



**Dottorato di Ricerca
in Diritto ed Impresa
XXXI ciclo**

**Efficacia delle sanzioni
nel settore bancario.
Criticità e spunti comparatistici.**

Dott.ssa Arianna Pagliacci

Tutor: Prof. Marcello Clarich

- INDICE -

INTRODUZIONE

Capitolo I. IL POTERE SANZIONATORIO DELLA BANCA D'ITALIA

- Paragrafo 1. Il regime sanzionatorio italiano in ambito bancario. Principi, fonti e finalità
- Paragrafo 2. Il potere sanzionatorio della Banca d'Italia dopo il recepimento della CRD IV
- Paragrafo 3. La classificazione delle sanzioni irrogabili dalla Banca d'Italia
- Paragrafo 4. La procedura sanzionatoria amministrativa di competenza della Banca d'Italia
- Paragrafo 5. Sanzioni della Banca d'Italia e *ne bis in idem*

Capitolo II. SANZIONI E PROCEDURA SANZIONATORIA NEL *SINGLE SUPERVISORY MECHANISM*

- Paragrafo 1. L'istituzione del *Single Supervisory Mechanism*
- Paragrafo 2. Le sanzioni nell'SSM: classificazione e riparto di competenze
- Paragrafo 3. I procedimenti sanzionatori di competenza della BCE. Fasi e strategie

Paragrafo 4. Criticità della procedura sanzionatoria amministrativa nell'SSM

Paragrafo 5. La giurisprudenza nazionale pioniera in materia di sanzioni in ambito SSM

Capitolo III. ANALISI ECONOMICA DEL SISTEMA SANZIONATORIO: *PUBLIC LAW ENFORCEMENT* E *BEHAVIORAL BIASES*

Paragrafo 1. Teoria della dissuasività delle sanzioni secondo i principi della *law and economics* tradizionale

1.1 Il *Rational Choice Model*

1.2 La teoria della “prevenzione penale” o della deterrenza

Paragrafo 2. Cenni ai nuovi principi della *behavioral economics*

Capitolo IV. *BANKING SUPERVISION* ED *ENFORCEMENT* NEGLI STATI UNITI D'AMERICA

Paragrafo 1. Premessa

Paragrafo 2. La regolazione bancaria statunitense previgente al *Dodd-Frank Act*

Paragrafo 3. Principali novità e criticità del *Dodd-Frank Act*

Paragrafo 4. Azione sanzionatoria dei principali *Federal Banking Regulators*

CONCLUSIONI

BIBLIOGRAFIA

- INTRODUZIONE -

Nell'alternarsi ciclico delle diverse stagioni della vigilanza bancaria e finanziaria, la crisi del 2008 ha segnato l'inizio di una fase di riforme regolamentari e di interventismo da parte delle Autorità di supervisione di molti paesi.

Il nuovo approccio della regolazione bancaria dettato dai principi di Basilea ha spostato il baricentro dell'attività di Vigilanza verso la prevenzione dei rischi e l'adozione di misure precoci.

Tuttavia, il momento della repressione *ex post* di eventuali violazioni della rilevante disciplina rimane imprescindibile ai fini della tenuta complessiva del sistema e dell'efficacia delle regole che lo governano.

Non a caso, tra le immediate risposte fornite dalle Autorità competenti alle esigenze riparatorie ed equitative promananti dalla crisi, si è registrato un maggiore ricorso all'irrogazione di sanzioni nei confronti dei responsabili delle condotte illecite.

Il nesso tra un inasprimento dei regimi sanzionatori applicabili agli intermediari bancari e l'incremento della loro efficacia e dissuasività è, peraltro, non così automatico.

La prova di resistenza dell'apparato sanzionatorio non può infatti prescindere dalla complessità del quadro normativo di riferimento e dalle relative problematiche procedurali e applicative riscontrate nella prassi.

La presente trattazione è volta ad analizzare la disciplina sanzionatoria applicabile nel settore bancario nazionale per evidenziarne le eventuali criticità e i margini di perfezionamento, da un punto di vista sia regolatorio sia operativo.

A tal fine, il Capitolo I prende le mosse dall'analisi delle novità apportate alla disciplina delle sanzioni e della procedura sanzionatoria di competenza della Banca d'Italia per il recepimento della CRD IV.

Come si vedrà, è importante compiere un esercizio di classificazione delle sanzioni in esame, atteso che dalla gradazione della loro afflittività e dalla natura sostanzialmente penale di alcune di esse possono derivare importanti conseguenze sia sul piano delle garanzie del *due process* applicabili a tutela dei soggetti incisi, sia su quello del rispetto del divieto di *bis in idem*, che è un tema sempre all'attenzione dei giudici europei.

Procedendo per progressivi ampliamenti del campo di visuale, il Capitolo II indaga quindi le caratteristiche e le criticità del sistema sanzionatorio condiviso tra BCE e Autorità nazionali che compongono il *Single Supervisory Mechanism*, istituito nel 2013 quale primo pilastro della *European Bankin Union*.

La giurisprudenza nazionale sta recentemente compiendo i primi passi verso la risoluzione di alcune questioni applicative derivanti dal complesso riparto della potestà sanzionatoria previsto dall'SSM.

D'altro canto, la completa centralizzazione dei poteri sanzionatori, oltre che politicamente impraticabile, non sarebbe comunque valsa a sciogliere del tutto i nodi procedurali nei quali si articola il procedimento sanzionatorio di competenza della BCE.

La ricerca della direzione da intraprendere per incrementare l'efficacia delle sanzioni di spinge, nel Capitolo III, fino a superare i confini del Diritto e ad aprirsi alle riflessioni offerte dalla *law and*

economics, tanto nel suo filone tradizionale quanto nelle sue diramazioni più recenti, che traggono linfa dagli studi di psicologia comportamentale.

Queste nuove frontiere di analisi hanno particolare seguito negli Stati Uniti, ordinamento dal quale si possono tra l'altro ricavare utili spunti comparatistici con l'Ue, come sarà evidenziato nel Capitolo IV.

La principale conclusione cui questo lavoro perviene è che il mero irrobustimento della disciplina normativa riguardante gli strumenti sanzionatori disponibili nell'arsenale delle Autorità competenti risulta un'arma spuntata, la cui efficacia e forza dissuasiva possono essere indebolite da un non rigoroso utilizzo, dalle incertezze giuridiche che caratterizzano il regime nel suo complesso o dalle idiosincrasie delle relative procedure.

- CAPITOLO I -

IL POTERE SANZIONATORIO DELLA BANCA D'ITALIA

1. Il regime sanzionatorio italiano in ambito bancario. Principi, fonti e finalità. – **2.** Il potere sanzionatorio della Banca d'Italia dopo il recepimento della CRD IV. – **3.** La classificazione delle sanzioni irrogabili dalla Banca d'Italia. – **4.** La procedura sanzionatoria amministrativa di competenza della Banca d'Italia. – **5.** Sanzioni della Banca d'Italia e *ne bis in idem*.

1. Il regime sanzionatorio italiano in ambito bancario. Principi, fonti e finalità

La previsione di sanzioni effettive, proporzionate e dissuasive mira in generale ad assicurare l'efficace applicazione delle regole che governano un'ampia congerie di attività umane.

Nei settori bancario e finanziario, pur avendo perso la connotazione di elementi di chiusura dell'ordinamento sezionale bancario che originariamente era stata propugnata dalla concezione dirigista dell'azione di vigilanza ⁽¹⁾, le sanzioni conservano una funzione

⁽¹⁾ Fin dalla legge bancaria del 1936 e per lungo tempo la disciplina amministrativa degli istituti di credito è stata qualificata tra gli ordinamenti amministrativi sezionali, che ammettono una pluralità dei soggetti sulla base di un atto amministrativo (autorizzazione ad esercitare l'attività bancaria) e che attribuiscono poteri normativi, di controllo e sanzionatori a una pluralità di Autorità (Banca d'Italia, Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, Ministero dell'Economia e delle

repressiva, correttiva e deterrente rispetto agli illeciti commessi dagli operatori bancari e, dunque, contribuiscono alla tenuta del sistema di vigilanza.

Resta infatti fermo che il mancato rispetto della disciplina cui i soggetti vigilati sono sottoposti incide negativamente su interessi di carattere ibrido, sia privatistico sia pubblicistico; questo giustifica – e anzi rende necessario – l'intervento sanzionatorio, sia a scopo afflittivo nei confronti dell'autore della violazione, sia correttivo della lesione dello specifico interesse amministrativo coinvolto.

La disciplina sanzionatoria applicabile agli intermediari bancari e finanziari punisce le violazioni delle disposizioni che l'ordinamento italiano pone a presidio della sana e prudente gestione dell'attività bancaria e finanziaria, della correttezza e trasparenza dei comportamenti, nonché della prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo.

Il potere sanzionatorio in esame è attribuito alle Autorità di regolazione dei mercati finanziari e, in particolare, per quello che rileva in questa trattazione, alla Banca d'Italia. Come noto, queste Autorità svolgono una varietà di funzioni normative e amministrative che il legislatore attribuisce loro al fine di tutelare determinati interessi pubblici che per loro natura richiedono un elevato livello di competenza tecnica e di indipendenza rispetto al potere politico-amministrativo.

L'adozione del modello delle Autorità indipendenti è giustificata nel nostro ordinamento dalla teoria dei cc.dd. poteri neutri e da forme di necessario bilanciamento democratico. In questo quadro si collocano, ad

Finanze Tesoro). V. CLARICH M., "Le sanzioni amministrative nel Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia: profili sostanziali e processuali", pp. 167-188 in *Scritti in memoria di Aldo Piras*, nonché GIANNINI, "Osservazioni sulla disciplina della funzione creditizia", in *Scritti giuridici in onore di Santi Romano*, Padova, 1940, pp. 707 ss.

esempio, l'*accountability* rafforzata nei confronti del Parlamento, nonché altre garanzie partecipative allo svolgimento delle funzioni normative (attraverso la *better regulation*) e ai rispettivi processi decisionali.

Tanto maggiore è il grado di indipendenza accordato alle Autorità e tanto più ampi e incisivi sono i loro poteri di intervento, quanto più stringenti dovranno essere i limiti e le tutele procedimentali posti a presidio di un legittimo uso della discrezionalità ⁽²⁾.

Non è dunque un caso che i poteri sanzionatori, per il livello di afflittività nei confronti dei soggetti vigilati e per la natura sostanzialmente paragiurisdizionale ⁽³⁾, siano accompagnati da un garantismo particolarmente accentuato da parte del legislatore e siano stati utilizzati con tendenziale ritrosia nel tradizionale svolgimento dell'attività di vigilanza.

Alla luce di quanto sopra, tanto le previsioni di natura sostanziale quanto quelle procedurali riguardanti l'apparato sanzionatorio di competenza delle Autorità di regolazione dei mercati sono ispirate da principi generali posti a presidio dell'efficacia dell'azione repressiva e, soprattutto, dei soggetti da esse incisi.

Con riguardo agli aspetti sostanziali, vale la pena richiamare il principio di tassatività dei poteri, quale precipitato del principio di legalità, per cui l'Autorità può assumere solo misure amministrative che la legge prevede e assegna alla propria competenza, con la conseguenza che in presenza di irregolarità che fuoriescono dalla propria sfera di attribuzione o a ipotesi di illeciti penali, essa dovrà limitarsi a trasmettere le informazioni rilevanti alle autorità competenti o alla magistratura inquirente, fermo restando l'obbligo di collaborazione per i profili di propria competenza.

⁽²⁾ CLARICH M., *Le autorità indipendenti*, pp. 345 e ss. ne "Il Manuale di Diritto Amministrativo", Il Mulino, Bologna, ult. ed., 2017.

⁽³⁾ Cfr. CLARICH M., *Autorità Indipendenti, Bilancio e prospettive di un modello*, Bologna, 2005.

Altro principio fondamentale che guida l'esercizio della potestà sanzionatoria è il principio di proporzionalità, alla luce del quale le sanzioni (ma anche tutti gli altri interventi di vigilanza) devono essere calibrate, nella loro natura, intensità, durata e portata, in funzione delle diverse contingenze e della gravità dei casi concreti che vengono in rilievo. Della proporzionalità delle scelte operate nell'esercizio dei propri poteri l'Autorità deve rendere conto con adeguate argomentazioni contenute nei provvedimenti amministrativi da essa adottati, nel rispetto del generale principio di motivazione degli atti amministrativi.

Sul piano procedurale, vale anche in ambito sanzionatorio il principio generale della trasparenza dell'attività amministrativa, traducibile nel diritto di accesso agli atti amministrativi da parte dei soggetti portatori di legittimi interessi tutelati, dai destinatari dell'azione di vigilanza, e, entro certi limiti legati alla tutela delle informazioni sensibili relative alle attività economiche sottoposte alla funzione di vigilanza, da terze parti.

Il contraltare della trasparenza è costituito dal segreto d'ufficio, che può essere superato solo nell'ambito della collaborazione fra le autorità di vigilanza e tra queste e la magistratura, in caso di indagini penali in corso (art. 7, TUB).

Ulteriore garanzia per i destinatari dell'azione amministrativa è la netta separazione fra la fase istruttoria, in cui viene valutata la situazione dell'intermediario e, tenuto conto delle sue ragioni, viene proposta l'adozione di un provvedimento, e la successiva fase decisoria. Questa separazione riguarda sia gli Uffici e le persone fisiche responsabili delle due fasi, sia le modalità di svolgimento delle procedure interne, tali da assicurare che l'organo chiamato a decidere sia terzo e imparziale rispetto a quello preposto alla valutazione istruttoria, nonché di composizione collegiale, così da favorire la ponderazione e l'equilibrio del processo decisionale.

Inoltre, in ossequio all'art. 113 della Costituzione, tutti gli atti della pubblica amministrazione, inclusi i provvedimenti della Banca d'Italia, sono sottoposti sindacato giurisdizionale su ricorso di chi ne ha interesse. In applicazione di questo principio, contro il provvedimento che applica la sanzione è ammesso ricorso alla Corte di appello di Roma, come stabilito dall'art. 145, comma 4 del TUB. La *ratio* di questa attribuzione giurisdizionale risiede nella natura vincolata e non discrezionale della potestà sanzionatoria della Banca d'Italia, che soggiace ai principi generali della legge n. 689/1981 (Modifiche al sistema penale) e, quindi, si differenzia dall'attività di vigilanza in senso stretto.

Sul punto, è intervenuta la Corte Costituzionale che, con sentenza n. 94 del 15 aprile 2014, ha dichiarato l'illegittimità costituzionale ⁽⁴⁾ delle disposizioni che in precedenza avevano trasferito alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo, con cognizione estesa al merito, le controversie relative a provvedimenti sanzionatori di natura pecuniaria adottati dalla Banca d'Italia. Per effetto di tale pronuncia, è stata nuovamente devoluta al giudice ordinario la giurisdizione sulle opposizioni avverso provvedimenti sanzionatori adottati dalla Banca d'Italia.

Infine, il più importante dei principi generali dell'azione amministrativa applicabile alla procedura sanzionatoria è il principio del contraddittorio, che assume particolare rilievo rispetto ai provvedimenti sanzionatori. Questi ultimi, infatti, rispetto agli altri provvedimenti

⁽⁴⁾ Nello specifico, la Corte ha ritenuto che il legislatore delegato è intervenuto sul riparto di giurisdizione incidendo profondamente sul precedente assetto e discostandosi illegittimamente dalla giurisprudenza della Corte di Cassazione, in violazione della delega (v. artt. 133, comma 1, lettera l), 134, comma 1, lettera c), e 135, comma 1, lettera c), del c.p.a. e art. 4, comma 1, numeri 17) e 19), dell'Allegato 4 del medesimo codice. Cfr. SS.UU., n. 2980 del 2005 relativamente alle sanzioni di cui all'art. 195 del TUF; SS. UU. nn. 13709 del 2004 e 16577 del 2010 relativamente alle sanzioni di cui all'art. 145 del TUB).

amministrativi ablatori, di cui fanno parte, sono suscettibili di incidere in misura particolarmente afflittiva nella sfera giuridica dei destinatari, che può estrinsecarsi, ad esempio, nel pagamento di una somma di denaro anche consistente, ma anche in una perdita di reputazione nonché di libertà personale (nei casi più gravi di sanzioni di natura penale).

Pertanto, con il progressivo inasprimento delle previsioni sanzionatorie sostanziali applicabili agli enti e alle persone fisiche operanti nei mercati bancario e finanziario, sono state parallelamente rafforzate le regole poste a tutela del diritto dei destinatari dei provvedimenti di far valere le proprie ragioni, non solo con il già citato accesso agli atti, ma soprattutto con la possibilità di opporre una difesa piena ed effettiva, secondo modalità che potremmo definire proto-processuali (somigliando sempre di più a quelle che hanno luogo di fronte alla magistratura giudicante). Si fa riferimento, in particolare, alla fissazione di termini perentori non troppo brevi, tali da consentire ai soggetti suscettibili di essere sanzionati di rappresentare le proprie difese mediante la presentazione di memorie scritte e la possibilità di richiedere un’audizione personale.

Più in dettaglio, il rispetto dei principi che regolano l’azione punitiva della Banca d’Italia ha subito una stretta dopo il 2008, quando il ricorso ai poteri sanzionatori da parte delle Autorità di vigilanza dei mercati bancari e finanziari si è fatto più significativo: occorre infatti rispondere alla domanda di giustizia che si levava dall’opinione pubblica di fronte a condotte illecite che avevano aggravato, laddove non generato, gli effetti della crisi finanziaria.

La nuova stagione della vigilanza bancaria, connotata da un piglio maggiormente “interventista” e repressivo delle violazioni della disciplina rilevante, è stata segnata dall’emanazione del pacchetto CRD IV, che ha profondamente rafforzato l’armamentario a disposizione delle Autorità a livello sanzionatorio, come si vedrà nel prossimo paragrafo.

In particolare, la CRD ha innalzato sia quantitativamente (incrementando i minimi e massimi edittali delle sanzioni pecuniarie) sia qualitativamente (ampliando il novero delle sanzioni non pecuniarie) la capacità afflittiva delle Autorità di vigilanza.

A questa novità regolamentare si aggiunga il fatto che il regime delle sanzioni irrogabili dalla Banca d'Italia prevede delle deroghe – rispetto a quello stabilito dalla l. n. 689 del 1981 per le sanzioni amministrative depenalizzate – che ne acquiscono la severità nei confronti dei destinatari, in quanto non sono obblabili, né assicurabili e il responsabile in solido (ente creditizio) ha l'obbligo (e non la facoltà) di esercitare l'azione di regresso nei confronti della persona fisica eventualmente responsabile.

Le fonti normative che compongono tale disciplina sono di derivazione europea.

La Direttiva 2013/36/UE (c.d. CRD IV) ⁽⁵⁾ ha infatti introdotto, tra l'altro, disposizioni armonizzate in materia sanzionatoria, in un'ottica tesa a rafforzarne l'efficacia.

Nel recepire la Direttiva, il legislatore italiano ha esteso il nuovo regime sanzionatorio – per ragioni di omogeneità ed efficienza – a tutte le violazioni e a tutti i soggetti che il Testo unico bancario (d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385 – “TUB”) e il Testo unico della finanza (“TUF”) assoggettano alla potestà sanzionatoria della Banca d'Italia, mentre un regime in parte differenziato continua a trovare applicazione in materia di trasparenza e di antiriciclaggio ⁽⁶⁾.

⁽⁵⁾ Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE.

⁽⁶⁾ In materia antiriciclaggio, cfr. d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231, come modificato dal d.lgs. 25 maggio 2017, n. 90, che ha attuato la direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminali e di finanziamento del terrorismo.

In generale, la legge ⁽⁷⁾ prevede l'irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie nei confronti delle società o enti e, in presenza di specifici presupposti, delle persone fisiche responsabili delle violazioni.

È inoltre stabilita, per i casi di maggiore gravità, l'applicazione di sanzioni amministrative non pecuniarie alle persone fisiche, quali l'interdizione temporanea dall'assunzione di cariche in intermediari bancari, finanziari, assicurativi o presso fondi pensione.

In attuazione di questo quadro normativo primario, la Banca d'Italia ha emanato disposizioni secondarie che disciplinano la procedura sanzionatoria amministrativa di propria competenza e ne definiscono gli aspetti di dettaglio ⁽⁸⁾.

Nei paragrafi che seguono verranno illustrati gli elementi fondamentali della disciplina in materia di sanzioni di competenza della Banca d'Italia, alla luce delle recenti evoluzioni normative che l'hanno profondamente innovata, nonché i principi e le fasi della relativa procedura sanzionatoria.

2. Il potere sanzionatorio della Banca d'Italia dopo il recepimento della CRD IV

Come anticipato, a seguito della crisi del 2008, l'esigenza di promuovere un sistema bancario europeo più solido e resistente agli *shock* finanziari è stata soddisfatta, a livello normativo, con l'emanazione

⁽⁷⁾ Si fa riferimento al Titolo VIII ("*Sanzioni*") del TUB (e, in particolare, agli artt. 133, 139, 140, da 144 a 144-*septies*, da 145 a 145-*quater*), nonché al Titolo II, Parte V, del TUF (artt. da 187-*quinquiesdecies* a 196-*bis*) e al Titolo I-*bis*, Capo III, del TUF (artt. da 187-*bis* a 187-*septies*, in materia di abusi di mercato (introdotto dal d.lgs. 10 agosto 2018, n. 107, recante norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) n. 596/2014 – *Market Abuse Regulation* – MAR).

⁽⁸⁾ Tale potere regolamentare è conferito alla Banca d'Italia dall'art. 145-*quater* del TUB.

della Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento (di seguito "Direttiva" o "CRD IV")⁽⁹⁾, che ha introdotto nell'Unione europea le regole definite dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria nel dicembre 2010 (come successivamente modificate e integrate)⁽¹⁰⁾.

Le disposizioni della Direttiva, che è stata ormai recepita in tutti gli ordinamenti degli Stati membri⁽¹¹⁾, dettano un ampio quadro normativo articolato in vari profili, tra i quali: autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria, libertà di stabilimento e libera prestazione dei servizi, cooperazione fra autorità di vigilanza, processo di

⁽⁹⁾ La CRD IV ha modificato la direttiva 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 dicembre 2002, relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario; inoltre, essa ha abrogato e sostituito le direttive nn. 48 e 49 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relative rispettivamente all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio e all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi, le cui disposizioni sono state trasfuse, per ragioni di chiarezza e coerente applicazione, in nuovi atti legislativi applicabili sia agli enti creditizi sia alle imprese di investimento (CRD IV e CRR – Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013. Il testo della CRD IV è disponibile all'indirizzo <http://eur-lex.europa.eu/JOHtml.do?uri=OJ%3AL%3A2013%3A176%3ASOM%3AIT%3AHTM%3AL>.

⁽¹⁰⁾ *Basilea 3 – Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari, Basilea 3 – Schema internazionale per la misurazione, la regolamentazione e il monitoraggio del rischio di liquidità e Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools; per una completa elencazione dei documenti redatti dal Comitato di Basilea sulle nuove regole prudenziali, cfr. Compilation of documents that form the global regulatory framework for capital and liquidity*, disponibile all'indirizzo <http://www.bis.org/bcbs/basel3/compilation.htm>.

⁽¹¹⁾ In base al progetto definito nel Consiglio europeo del giugno 2009 e alla conseguente proposta della Commissione europea del luglio 2011, la CRD IV e il CRR (cd. *Level 1 text*), insieme agli *standard* tecnici vincolanti e alle linee guida della *European Banking Authority* – cd. *Level 2 text* – nonché alle regole sul *reporting* alle autorità di vigilanza, costituiscono il c.d. *single rulebook* applicabile alle istituzioni finanziarie del Mercato Unico. In questa cornice normativa unica e armonizzata delle discipline prudenziali degli Stati membri, si innestano il cd. Meccanismo di vigilanza unico (*Single Supervisory Mechanism* – SSM) e gli altri due pilastri (sistema di risoluzione delle crisi e quello di garanzia dei depositi) della *European Banking Union*.

controllo prudenziale, metodologie per la determinazione delle riserve di capitale, governo societario e remunerazioni, sanzioni amministrative ⁽¹²⁾.

Con riferimento a queste ultime, la Direttiva promuove la convergenza e il potenziamento dei regimi sanzionatori nazionali nel settore dei servizi finanziari attraverso la determinazione di *standard* e principi comuni, come auspicato dalla Comunicazione della Commissione Europea (n. 716 dell'8 dicembre 2010 – “*Potenziare i regimi sanzionatori nel settore dei servizi finanziari*”), che ha messo in luce le divergenze tra i regimi sanzionatori nazionali nel settore finanziario ⁽¹³⁾ e ne ha suggerito il ravvicinamento mediante possibili azioni strategiche da intraprendere a livello europeo ⁽¹⁴⁾.

In quest'ottica, la previsione di sanzioni e altre misure amministrative “*effettive, proporzionate e dissuasive*” da parte degli Stati

⁽¹²⁾ Più in dettaglio, le principali novità introdotte dalla CRD IV riguardano: l'accresciuto livello e qualità del patrimonio di vigilanza richiesto; lo specifico requisito per fronteggiare il rischio di controparte (*credit valuation adjustment* - CVA); il trattamento per le esposizioni verso le controparti centrali (*Central Counterparty* - CCP); obblighi di *reporting* in materia di *leverage ratio*; rilevazione dell'esposizione al rischio di liquidità; *buffer* di capitale; obblighi di *disclosure* annuali; applicazione della disciplina alle imprese di investimento assoggettate alla Direttiva 2004/39/CE (cd. MiFID).

⁽¹³⁾ In particolare, le carenze riscontrate dalla Commissione riguardano, tra l'altro: *i*) la mancanza di poteri sanzionatori significativi da parte di alcune autorità di vigilanza relativamente a determinate violazioni; *ii*) la notevole divergenza e/o insufficienza dell'ammontare delle sanzioni amministrative pecuniarie (ammende); *iii*) la carenza, in determinati casi, del potere di irrogare sanzioni amministrative a persone sia fisiche che giuridiche; *iv*) la variazione, tra diversi Stati membri, dei criteri applicativi, della natura delle sanzioni (penali o amministrative) e del livello di applicazione.

⁽¹⁴⁾ A sua volta, la Comunicazione della Commissione si basa sugli studi transettoriali – pubblicati nel 2009 – svolti dai tre comitati delle autorità di vigilanza (il comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria (CEBS), il comitato delle autorità europee di vigilanza delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali (CEIOPS) e il comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR)) per valutare la coerenza, l'equivalenza e l'uso effettivo dei poteri sanzionatori negli Stati membri. Dal 1 gennaio 2011 i tre Comitati di supervisione sono stati sostituiti con le *European Banking Authorities*: *European Banking Authority* – EBA, *European Securities and Markets Authority* – ESMA e *European Insurance and Occupational Pensions Authority* – EIOPA.

membri deve, da un lato, garantire l’osservanza delle disposizioni stabilite dalla CRD IV e dal CRR e, dall’altro, assicurare l’uguaglianza di trattamento tra i destinatari della disciplina mediante il rispetto di alcuni requisiti essenziali in relazione al destinatario, ai criteri di cui tener conto nella loro applicazione, alla loro pubblicazione, ai poteri fondamentali per irrogare sanzioni e ai livelli delle sanzioni amministrative pecuniarie ⁽¹⁵⁾.

In particolare, la Direttiva: prevede l’applicabilità di sanzioni sia nei confronti delle persone fisiche sia nei confronti delle persone giuridiche; fissa i limiti massimi edittali per le sanzioni pecuniarie; affianca alla tradizionale sanzione pecuniaria altre misure di natura non patrimoniale.

La portata fortemente innovativa del quadro sanzionatorio introdotto dalla CRD IV è stata trasposta nell’ordinamento italiano mediante l’adozione di disposizioni attuative di rango sia primario (in materia di destinatari delle sanzioni; importi delle sanzioni pecuniarie e previsione di misure sanzionatorie non patrimoniali) sia secondario (*i.e.* i provvedimenti con i quali le Autorità di Vigilanza hanno revisionato i procedimenti sanzionatori di propria competenza), che verranno successivamente analizzate.

A livello europeo, l’apparato sanzionatorio amministrativo ha raggiunto un assetto che sembra “adeguato a garantire il rispetto e la corretta applicazione in via generalizzata delle regole del mercato

⁽¹⁵⁾ Cfr. considerando 34 della CRD IV. Inoltre, la Direttiva lascia alla discrezionalità degli Stati membri la possibilità di prevedere disposizioni “*al fine di assicurare che l’azione esercitata a seguito di una violazione abbia il maggior ambito di applicazione possibile e di contribuire ad impedire ulteriori violazioni, a prescindere dalla loro definizione come sanzione amministrativa o altra misura amministrativa a norma del diritto nazionale*”, nonché di stabilire “*sanzioni aggiuntive e un livello più elevato di sanzioni amministrative pecuniarie rispetto a quanto previsto nella presente direttiva*” (considerando 41). Peraltro, l’art. 65 della Direttiva assegna agli Stati anche la facoltà di non introdurre sanzioni amministrative per fattispecie già coperte da norme penali.

finanziario” e a favorire, se non la convergenza totale, almeno il ravvicinamento dei regimi sanzionatori nazionali (¹⁶).

In Italia, l’attuazione della CRD IV ha richiesto una importante revisione dell’apparato sanzionatorio disciplinato, a livello primario, dal TUB e dal TUF e, a livello secondario, dai provvedimenti secondari di competenza di Banca d’Italia e Consob.

Ai fini del recepimento della CRD IV, il d.lgs. 12 maggio 2015 n. 72 ha modificato, in maniera omogenea, il Titolo VIII del TUB e la Parte V del TUF, tenendo conto dei principi e dei criteri direttivi che la legge di delegazione europea 2013 (l. 7 ottobre 2014, n. 154, recante “*Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l’attuazione di altri atti dell’Unione europea*”) detta in modo molto dettagliato, in ossequio ai principi di tassatività e legalità che informano la materia sanzionatoria (¹⁷).

(¹⁶) Cfr. VISCO I., “Il sistema sanzionatorio bancario europeo e nazionale”, Indirizzo di saluto del Governatore della Banca d’Italia nel contesto dei *Seminari giuridici della Consulenza legale della Banca d’Italia*, Roma, 4 dicembre 2015. Come evidenziato dal Governatore dell’Istituto di via Nazionale, ancora permangono problemi per la tutela penale dell’attività di vigilanza, che non può essere armonizzata totalmente a livello europeo ma che viene garantita nell’ordinamento italiano.

(¹⁷) In particolare, l’art. 3, lett. i) della l. n. 154/2014, ha stabilito che il Governo fosse tenuto a rivedere, in modo organico e in coerenza con quanto previsto dalla CRD IV e delle relative norme attuative, la disciplina delle sanzioni amministrative pecuniarie prevista dall’articolo 144 del TUB e la relativa procedura sanzionatoria, stabilendo, tra l’altro:

1) l’applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie alle società o enti nei cui confronti sono accertate le violazioni, tenendo conto anche delle dimensioni delle società o enti medesimi, e i presupposti che determinano una responsabilità da parte dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo nonché dei dipendenti o di coloro che operano sulla base di rapporti che ne determinano l’inserimento nell’organizzazione del soggetto vigilato, anche in forma diversa dal rapporto di lavoro subordinato;

2) l’entità delle sanzioni amministrative pecuniarie (nel rispetto dei massimi e minimi edittali fissati dal medesimo art. 3);

3) l’estensione della disciplina sanzionatoria emanata in forza della suddetta delega a tutte le violazioni previste nel vigente articolo 144 del TUB (tenendo fermo, per le sanzioni in materia di trasparenza, il principio della rilevanza della violazione).

Con specifico riguardo al TUB, sono stati interamente riscritti gli artt. 144 e ss., per tenere conto delle significative novità introdotte dalla CRD IV in relazione ai profili che verranno di seguito illustrati.

A) Destinatari delle sanzioni pecuniarie

Il novero dei destinatari delle sanzioni amministrative è stato ampliato ⁽¹⁸⁾ per comprendervi non solo – e non tanto – le persone fisiche, ma anche – e soprattutto – le persone giuridiche responsabili della violazione ⁽¹⁹⁾. Si tratta di un radicale cambio di approccio rispetto alla previgente disciplina ⁽²⁰⁾, che prevedeva l’irrogazione della sanzione in capo agli esponenti aziendali, così che l’ingiunzione di pagamento veniva indirizzata all’ente di appartenenza dell’esponente, sul quale gravava poi l’obbligo di agire in regresso nei confronti della persona

⁽¹⁸⁾ Il legislatore italiano ha esteso l’ambito di applicazione della disciplina di recepimento della CRD IV al di là di quanto richiesto quest’ultima (banche e SIM), per ricomprendervi: *i)* tutti i soggetti destinatari della disciplina del TUB e del TUF, con esclusione quindi delle società di assicurazione (per una comprensibile esigenza di omogeneità ed efficienza tra due sistemi sempre più “osmotici”, come quelli bancario e finanziario); *ii)* coloro cui l’ente abbia esternalizzato funzioni aziendali essenziali o importanti (risolvendo così un dubbio di lungo corso, in linea con il nuovo criterio funzionale-oggettivo di attribuzione della responsabilità accolto dalla legge e condiviso dalla giurisprudenza (cfr. Cassazione civile 6 marzo 1999, n. 1925; Cassazione civile 14 settembre 1999, n. 9795 e Cassazione civile 12 marzo 2008, n. 6719).

⁽¹⁹⁾ Analoga impostazione era stata già introdotta dalla Direttiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 25 novembre 2009 in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (cd. *Solvency II*), aveva attribuito alle autorità di vigilanza il potere di adottare “*qualsiasi misura necessaria, laddove appropriato anche di natura amministrativa o finanziaria, nei confronti delle imprese di assicurazione o di riassicurazione e dei membri dei loro organi amministrativi, direttivi o di vigilanza*” (art. 34).

⁽²⁰⁾ Peraltro, la sanzionabilità delle società finanziarie conosce un precedente nell’ordinamento italiano. La disciplina dell’attività di intermediazione mobiliare e dell’organizzazione dei mercati mobiliari (legge 2 gennaio 1991, n. 1) aveva infatti previsto sanzioni amministrative pecuniarie a carico delle società, mentre il d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415 (art. 43) ha imposto una virata verso un sistema basato sulla sanzionabilità degli esponenti delle società medesime, che è poi confluito nel TUF e rimasto sostanzialmente immutato fino alle modifiche per il recepimento della CRD IV.

fisica responsabile della violazione ⁽²¹⁾. Al contrario, l'attuale regime prevede di regola l'applicazione diretta delle sanzioni agli enti e, soltanto quando l'inosservanza sia conseguenza della violazione di doveri propri o dell'organo di appartenenza e ricorrano specifiche condizioni elencate agli artt. 144-*ter* TUB e 190-*bis* TUF, alle persone fisiche (esponenti aziendali e personale) ⁽²²⁾.

Si è dunque passati da un sistema fondato sulla punibilità della persona fisica a uno incentrato (anche) sulla punibilità della persona giuridica. Tale inversione di tendenza era richiesta dalla Direttiva ⁽²³⁾ e, prima ancora, dalla citata Comunicazione della Commissione, n. 716, sia per consentire l'armonizzazione della disciplina comunitaria in materia, avvicinando il nostro sistema sanzionatorio a quello degli altri maggiori Paesi, sia per incentivare ⁽²⁴⁾ gli intermediari vigilati ad adottare misure organizzative e formative volte a prevenire la commissione di violazioni da parte del personale.

⁽²¹⁾ Secondo la giurisprudenza di legittimità, l'azione di regresso (di cui all'art. 195, comma 10 del TUB) ha natura di obbligazione accessoria *ex lege*, come tale, inderogabile stante la natura degli interessi alla trasparenza del mercato finanziario e alla tutela del risparmio a copertura costituzionale. Ne consegue che la delibera con cui le società e gli enti che operano nel mercato finanziario rinunziano all'azione di regresso, disciplinata dalla suddetta norma imperativa, è nulla per violazione dell'art. 1418 cod. civ. (cfr. Cassazione civile, sez. lav., 31 marzo 2016, n. 6255).

⁽²²⁾ Discorso a parte riguarda: i) le violazioni in materia di trasparenza, che sono ontologicamente difficili da ascrivere direttamente a singoli esponenti o dipendenti all'interno dell'organizzazione aziendale e per le quali, di conseguenza, è prevista unicamente la responsabilità dell'intermediario; ii) le disposizioni sanzionatorie in materia antiriciclaggio, che sono state oggetto di riforma ai fini del recepimento della già citata IV Direttiva antiriciclaggio, recepita in Italia dal d.lgs. 25 maggio 2017, n. 90, che ha riscritto il d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231.

⁽²³⁾ In particolare, la Comunicazione n. 716 aveva evidenziato come in alcuni Stati membri le sanzioni venissero irrogate unicamente a persone fisiche o unicamente a persone giuridiche, con conseguente disparità di trattamento a seconda del Paese in cui la medesima tipologia di violazione viene commessa.

⁽²⁴⁾ Tra gli incentivi di questo genere si segnala, per esempio, che tra i principi in materia di remunerazioni, la CRD IV (art. 94) include l'assoggettamento della remunerazione variabile complessiva (in tutto o in parte) a dispositivi di *malus* o di restituzione, secondo criteri specifici che riguardano, *inter alia*, le situazioni in cui il membro del personale è stato partecipe di condotte che hanno causato perdite significative per l'ente o ne è stato responsabile.

Infatti, in base ai principi della *law and economics* applicabili in materia sanzionatoria, un modello che *i)* prevede (e nel quale si rileva effettivamente) l'applicazione – anche in un numero limitato di casi – di sanzioni di ammontare significativo nei confronti degli intermediari e, soprattutto, che *ii)* incentiva questi ultimi a individuare e punire al proprio interno i responsabili, garantisce un grado di deterrenza maggiore rispetto a un sistema, come quello italiano, nel quale invece si prevede un numero elevato di sanzioni di basso ammontare applicate alle persone fisiche.

Pertanto, l'effetto deterrente risulta depotenziato dal fatto che il quadro normativo non precisa se le due sanzioni – all'ente e/o alla persona fisica – siano cumulabili o alternative, né, in quest'ultimo caso, quali siano gli eventuali criteri di scelta tra le due opzioni. L'*incipit* “fermo restando quanto previsto per le società e gli enti nei confronti dei quali sono accertate le violazioni” (artt. 144-ter TUB e 190-bis TUF), sembra indicare che la responsabilità delle persone fisiche sia aggiuntiva rispetto a quella delle persone giuridiche ⁽²⁵⁾.

In assenza di indici legislativi più dirimenti, tuttavia, dalla prassi in materia è emersa la tendenza ad applicare in via generale e prevalente la sanzione nei confronti dell'intermediario responsabile della violazione e, quindi, irrogare sanzioni nei confronti delle persone fisiche solo nei casi in cui la responsabilità di queste ultime si affiancasse a quella dell'ente e potesse essere rilevata nella misura più oggettiva (e, quindi, difficilmente contestabile) possibile.

⁽²⁵⁾ Sul punto, è utile notare che la specifica disciplina sanzionatoria per gli abusi di mercato (cfr. art. 187-*quinquies* TUF), richiede ai fini della configurabilità della responsabilità dell'ente, tra l'altro, che l'illecito sia stato commesso “nell'interesse o a vantaggio della persona giuridica” (comma 1). Al contrario, l'ente non è responsabile se dimostra che gli esponenti (ai quali sono equiparati coloro che esercitano, anche di fatto, la gestione e il controllo dell'ente) o le persone sottoposte alla direzione o alla vigilanza di questi ultimi hanno agito esclusivamente nell'interesse proprio o di terzi (comma 3).

Questo approccio ha finito col limitare sia il numero di casi in cui le sanzioni sono state concretamente applicate alle persone fisiche, sia l'ammontare delle sanzioni amministrative pecuniarie eventualmente irrogate, con conseguente diminuzione dell'effetto dissuasivo del sistema sanzionatorio nel suo complesso.

Pertanto, la ragione che ha giustificato in linea teorica la scelta del legislatore sta tentativo di massimizzare la realizzazione di obiettivi di efficacia, efficienza, semplificazione e oggettività, e – al contempo – operare un opportuno bilanciamento tra due soluzioni opposte (e non praticabili), quali l'applicazione delle sanzioni soltanto alle persone fisiche ⁽²⁶⁾ oppure soltanto all'ente.

In effetti, la comminazione, in via generale, di sanzioni in capo esclusivamente alle persone fisiche rischierebbe di pregiudicare, secondo le indicazioni della letteratura economica classica, un'adeguata capacità deterrente al sistema sanzionatorio ⁽²⁷⁾. Quest'ultima, al contrario, dovrebbe essere assicurata dalla previsione – per ogni caso di violazione della normativa rilevante – di sanzioni a carico degli intermediari, che

⁽²⁶⁾ In generale, la previsione della sanzionabilità della sola persona fisica risulta sconsigliabile, anche se fosse limitata ai casi eccezionali in cui l'illecito fosse commesso per interessi prevalentemente o puramente personali, senza che l'ente se ne sia avvantaggiato e nonostante gli idonei presidi organizzativi predisposti per evitarlo. Una deroga del genere alla regola della generale sanzionabilità dell'ente, infatti, porrebbe il problema di individuare una formulazione sufficientemente tassativa e, in ogni caso, incrementerebbe i rischi legali e il derivante contenzioso.

⁽²⁷⁾ In particolare, studi di *law and economics* tradizionale hanno evidenziato come un sistema basato esclusivamente su sanzioni alle persone fisiche sia inefficiente e inefficace – e dunque tendenzialmente evitato a livello internazionale – dal momento che: *i*) implica la comminazione e irrogazione di sanzioni di importo più contenuto; *ii*) impone alti costi di accertamento da parte dell'autorità di vigilanza delle responsabilità personali dei singoli esponenti/dipendenti dell'organizzazione aziendale; *iii*) è difficile individuare il punto di equilibrio tra un'applicazione troppo diffusa e una eccessivamente reticente della sanzione alle persone fisiche (entrambe deresponsabilizzanti e quindi, non dissuasive); *iv*) non è agevole commisurare l'importo della sanzione da irrogare in capo alla persona fisica all'entità del beneficio derivante dall'illecito, posto che esso in genere viene tratto dall'intermediario e, se di ammontare particolarmente elevato, può indurre l'ente a indennizzare il singolo del costo della sanzione subita e incentivare in ogni caso la violazione.

avrebbero l'ulteriore vantaggio di "oggettivizzare" ⁽²⁸⁾ il tipo di responsabilità da rilevare: ai fini della sanzionabilità, infatti, basterebbe condurre un'attività istruttoria semplificata e volta all'accertamento della sussistenza di un'infrazione, senza dover identificare le responsabilità individuali all'interno dell'azienda. La semplificazione della procedura istruttoria e l'oggettivizzazione del sistema di accertamento consentirebbero, inoltre, all'autorità di contenere i costi e limitare l'eventuale contenzioso.

In un sistema così congegnato, l'inserimento della possibilità di cumulare – in casi limitati – alla sanzione diretta all'ente l'ulteriore sanzione all'individuo consente di conservare i vantaggi sopra descritti e aggiungere alcuni dei benefici connessi al previgente meccanismo basato sulla responsabilità della persona fisica ⁽²⁹⁾.

Questo, in particolare, consente di: *i)* assicurare un effetto dissuasivo sulle persone fisiche, tanto più utile quanto meno il sistema di controlli aziendali interni risulti inefficace (per es. laddove gli *shareholders* non esercitino un controllo adeguato per prevenire o correggere condotte illecite da parte degli esponenti); *ii)* responsabilizza gli individui mediante la distinzione netta di compiti e ruoli di ciascun organo o funzione, proprio con l'obiettivo di responsabilizzare il più possibile gli individui ⁽³⁰⁾; *iii)* permette, in base alle circostanze

⁽²⁸⁾ Una siffatta responsabilità di tipo oggettivo è giustificabile sia dal punto di vista giuridico (in quanto il principio della responsabilità personale sancito dalla Costituzione riguarda solo la materia penale e non si applica alle sanzioni amministrative, come affermato dalla giurisprudenza costituzionale) sia da quello economico, in quanto l'ente è finanziariamente in grado di sostenere l'applicazione di sanzioni pecuniarie anche di ingente ammontare e, soprattutto, di prevenire il perpetrarsi di condotte illecite mediante presidi organizzativi e controlli idonei.

⁽²⁹⁾ Un regime a parte rimane invece delineato per le sanzioni relative a violazioni di obblighi che non possono in nessun caso essere imputati alla persona giuridica, bensì direttamente ed esclusivamente agli individui (ad es. acquisto di partecipazioni, quando l'acquirente è persona fisica).

⁽³⁰⁾ L'effetto disciplinante nei confronti delle persone fisiche è anche determinato dal fatto che l'eventuale irrogazione di una sanzione alla persona fisica può costituire un elemento di valutazione in sede di accertamento dei requisiti degli

contingenti, di non far ricadere sull'ente l'intero peso economico delle sanzioni pecuniarie (anche molto ingenti, potendo raggiungere un importo pari al 10% del fatturato) applicabili in capo ad esso, rischiando di pregiudicarne la stabilità nei casi in cui la situazione patrimoniale sia già seriamente deteriorata, ma di distribuirlo anche in capo alla persona fisica; iv) risulta più equa – e dunque anche più facilmente accettabile dall'opinione pubblica – in quanto non si traduce in un sistema più indulgente nei confronti dei *manager* bancari che si siano personalmente resi responsabili di un illecito ed evita di traslare i relativi costi sulla collettività (nella misura in cui il sistema bancario beneficia di risorse pubbliche, *sub specie* di interventi di ricapitalizzazione, garanzie, finanziamenti BCE, o altri *safety nets*).

Peraltro, anche a voler considerare il sistema sanzionatorio così delineato come quello che meglio di altri riesce a bilanciare esigenze di dissuasività ed efficacia, esso risulta ampiamente perfettibile, in considerazione delle incertezze interpretative e difficoltà applicative che andrebbero risolte in relazione all'ambito soggettivo di applicazione.

Al riguardo, si osserva anzitutto che la legge (art. 144-ter, comma 1 del TUB) prevede la responsabilità individuale delle persone fisiche per violazione di doveri non solo “*propri*”, ma anche “*dell'organo di appartenenza*”, con evidente riferimento al ruolo dei consiglieri di amministrazione deleganti e dei sindaci (e figure assimilabili).

Al riguardo, si sottolinea che la dottrina si è a lungo chiesta se, anche a fronte della progressiva dilatazione dei compiti del Consiglio di amministrazione, si potesse ritenere sanzionabile una responsabilità meramente oggettiva degli amministratori. Tuttavia, è ormai pacifico – e confermato in giurisprudenza – che la configurabilità della responsabilità

esponenti che la disciplina di derivazione europea richiede sia da parte dei *board* sia delle autorità di vigilanza.

“da posizione” non sia accolta né dal diritto societario ⁽³¹⁾ né in ambito bancario e finanziario, dove si prevede sempre l'imputabilità della violazione all'autore a titolo di dolo o di colpa, in ragione di una sua azione od omissione cosciente e volontaria. Di conseguenza, la responsabilità che scaturisce da atti compiuti dagli amministratori individualmente, in quanto titolari di deleghe di poteri o di particolari cariche (es. presidente), si distingue da quella che essi assumono in ragione della propria azione od omissione in seno all'organo consiliare di cui fanno parte ⁽³²⁾.

Inoltre, la responsabilità di chi abbia “*inciso in modo rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendali [...]*” (cfr. prima parte degli artt. 144-ter, comma 1, lett. a), TUB e 190-bis, comma 1, lett. a), TUF), sembra determinata in termini talmente vaghi da lasciare alle Autorità competenti un margine discrezionale potenzialmente suscettibile di configurare una fattispecie sanzionatoria “in bianco”. Infatti, mentre i “profili di rischio aziendali” rientrano in una tassonomia abbastanza nitida in ambito bancario e finanziario, più sfocato è il concetto di “complessiva organizzazione” aziendale.

Peraltro, questa condizione attiene alle conseguenze che la violazione ha prodotto sui soggetti vigilati, anziché circostanze esterne quali, ad es., la rilevanza degli interessi protetti dalle norme violate, la diffusione delle conseguenze dannose, anche potenziali o l'eventuale rilievo sistemico della società, che nella prassi applicativa della Banca d'Italia precedente all'entrata in vigore delle modifiche normative in commento sono state frequentemente richiamate.

⁽³¹⁾ Cfr. Relazione alla legge 3 ottobre 2001, n. 366, par. 6.III.4., dove si sottolinea che la responsabilità di amministratori, sindaci e revisori contabili è responsabilità per colpa e per fatto proprio.

⁽³²⁾ BARBAGALLO C., *Doveri e responsabilità degli amministratori delle banche: il punto di vista della Banca d'Italia*, intervento al convegno “L'impresa bancaria: i doveri e le responsabilità degli amministratori”, ABI, 26 marzo 2014.

Infine, criptica risulta l'esatta individuazione delle condizioni di punibilità individuale, che possono sinteticamente descriversi come condotte che abbiano contribuito a determinare la mancata ottemperanza della persona giuridica a specifici provvedimenti dell'Autorità di vigilanza ovvero in violazioni inerenti obblighi imposti ai sensi di specifiche previsioni ivi indicate (cfr. artt. 144-*ter*, comma 1, lett. b) e c), TUB⁽³³⁾).

In particolare, non è chiaro chi altro – a parte coloro tramite i quali l'ente agisce – potrebbe contribuire all'inottemperanza della persona giuridica, determinando in questo caso, come già detto, un'ipotesi di responsabilità non oggettiva ma ascrivibile all'individuo solo per colpa e fatto proprio. In ogni caso, ai fini della sussistenza della suddetta responsabilità personale dovrebbe rilevare la funzione in concreto svolta dall'esponente all'interno della società, nonché l'effettivo esercizio di un ruolo particolarmente determinante (e non gregario, quale quello normalmente ascrivibile ai dipendenti) nelle fattispecie contestate.

La maggior parte dei provvedimenti sanzionatori degli ultimi dieci anni ha riguardato irregolarità concernenti le carenze organizzative e dei controlli interni e il processo di concessione del credito⁽³⁴⁾.

B) Importi

Al fine di accrescere la deterrenza delle sanzioni comminate, rispetto alla disciplina previgente sono stati significativamente elevati sia gli importi massimi delle sanzioni pecuniarie (5 milioni di euro per le

⁽³³⁾ Analoghe condizioni vengono previste anche dal TUF (190-*bis*, comma 1, lett. b) e c), che aggiunge anche l'aver provocato un grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per l'integrità e il corretto funzionamento del mercato (cfr. seconda parte dell'art. 190-*bis*, comma 1, lett. a), TUF).

⁽³⁴⁾ Cfr. VISCO I., "Il sistema sanzionatorio bancario europeo e nazionale", Indirizzo di saluto del Governatore della Banca d'Italia nel contesto dei Seminari giuridici della Consulenza legale della Banca d'Italia, Roma, 4 dicembre 2015.

persone fisiche o 10% del fatturato ⁽³⁵⁾ per gli intermediari, come espressamente indicato dalla CRD IV), sia i minimi edittali (5.000 euro per le persone fisiche e 30.000 euro per gli enti) e – sempre in conformità con la Direttiva – è stato previsto che la sanzione possa essere elevata fino al doppio del beneficio ricavato dall'illecito quando questo sia determinabile e risulti superiore al massimale previsto in via ordinaria. Per la determinazione in concreto delle sanzioni da applicare, viene introdotto un nuovo articolo che recepisce i criteri indicati dalla Direttiva.

Sebbene quest'ultima lasciasse agli Stati membri la possibilità di prevedere massimali più elevati, questi non sono stati innalzati ulteriormente in quanto già molto alti. Sul punto, quindi, le disposizioni secondarie della Banca d'Italia si limitano a fornire la definizione di “fatturato” ⁽³⁶⁾, facendo riferimento alle opportune componenti del “margine di intermediazione”.

⁽³⁵⁾ La nozione di fatturato – introdotto dall'ordinamento europeo, in coerenza con il principio di proporzionalità e con il fine di garantire una sufficiente dissuasività delle sanzioni, in particolare per gli enti di maggiori dimensioni – assume rilievo ai fini sia del calcolo del massimale della sanzione pecuniaria amministrativa applicabile alla persona giuridica, sia della determinazione della capacità finanziaria dell'ente, che a sua volta costituisce uno dei parametri di cui può tenersi conto per determinare l'effettivo importo della sanzione irrogata entro la forbice fissata dal minimo e massimo edittale comminati. Il compito di definire il concetto di fatturato non è assolto dalla normativa primaria, ma rimesso (dalla legge delega) alle disposizioni attuative delle Autorità di vigilanza di settore “*secondo il vigente riparto di competenze*” (cfr. art. 3, comma 1, lett. m), n. 4). Pertanto, le Disposizioni in materia di sanzioni e procedura sanzionatoria della Banca d'Italia, adottate il 18 dicembre 2012, sono state modificate nel 2016 per specificare i criteri di calcolo del fatturato rilevante, che tiene conto della diversa struttura di bilancio degli enti interessati, distinguendo tra banche e altri intermediari finanziari, imprese di assicurazione e di riassicurazione e altre imprese.

⁽³⁶⁾ In particolare, le Disposizioni in materia di sanzioni e procedura sanzionatoria della Banca d'Italia stabiliscono che per fatturato della società o dell'ente si intende:

“a) per le banche, le società finanziarie, i soggetti abilitati di cui all'art. 1, comma 1, lettera r), del TUF, gli intermediari finanziari iscritti nell'albo di cui all'art. 106 del TUB, gli istituti di moneta elettronica, gli istituti di pagamento, i confidi, la società Poste Italiane S.p.A. per l'attività di Bancoposta: l'aggregato definito nell'art. 316 Tabella 1 del Regolamento (UE) n. 575/2013;

b) per le imprese di assicurazione e di riassicurazione: l'aggregato risultante dalla somma algebrica delle seguenti voci del conto economico: premi netti; commissioni attive; proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico; interessi attivi e altri proventi derivanti da altri strumenti

Anche i minimi delle sanzioni sono stati aumentati e, in base alla CRD IV, avrebbero potuto essere ancora incrementati secondo la discrezionalità degli Stati, come è avvenuto in Italia, dove il minimo della sanzione comminata per le persone giuridiche è passato a 30.000 euro e quello per le persone fisiche è salito a 10.000 euro (ciò anche in considerazione del fatto che il precedente minimo edittale – pari a 5.000 euro – non è sembrato proporzionato rispetto a violazioni gravi quali quelle che costituiscono presupposto della sanzionabilità delle persone fisiche).

La CRD IV ha, infine, inserito il nuovo limite del doppio del profitto ricavato dall'illecito. Benché la normativa non chiarisca se esso si applichi in via sussidiaria o prevalente rispetto agli altri massimi edittali, si deve ritenere ragionevolmente che tale criterio entri in gioco solo nei casi-limite in cui l'irrogazione di una sanzione pari al massimo edittale risulti comunque inferiore al doppio del beneficio derivante dall'illecito.

Nonostante l'incremento dei massimi e minimi edittali possa essere oggettivamente percepito come un inasprimento del sistema sanzionatorio, i lavori parlamentari considerano il nuovo sistema sanzionatorio come *“un regime più favorevole per gli esponenti aziendali”* (cfr. relazione illustrativa di accompagnamento al d.lgs. n. 72/2015), con fondamentali ricadute in termini di possibilità di applicazione del *favor rei* alle sanzioni amministrative irrogate da Banca

finanziari e investimenti immobiliari; oneri netti relativi ai sinistri; commissioni passive; per le imprese non appartenenti a gruppi, si ha riguardo alle corrispondenti voci del bilancio individuale;

c) per le imprese diverse da quelle indicate alle lettere a) e b): l'aggregato pari alla somma degli importi ricavati dalla vendita di prodotti e dalla prestazione di servizi e corrispondenti alla loro normale attività, previa detrazione degli sconti concessi sulle vendite nonché dell'imposta sul valore aggiunto e di altre imposte direttamente legate al fatturato.

Il fatturato è riferito all'ultimo esercizio e, per le società o enti appartenenti a un gruppo bancario, finanziario, di SIM o tenuti a redigere il bilancio consolidato, è calcolato di regola sulla base dei dati consolidati”.

d'Italia, di cui la legge delega richiedeva di valutare l'estensione ai casi di modifica della disciplina vigente al momento in cui è stata commessa la violazione (cfr. art. 3, comma 1, lett. m), n. 1) ⁽³⁷⁾.

Sebbene il principio del *favor rei* sia stato espressamente qualificato quale “*principio di civiltà giuridica*”, il suo riconoscimento nel contesto della trasposizione della CRD IV è stato ritenuto problematico in relazione alle sanzioni che TUB e TUF qualificano come amministrative, anziché come sostanzialmente penali, soprattutto in considerazione del fatto che un nuovo regime più favorevole avrebbe “azzerato” tutti i procedimenti in corso. Di conseguenza, il regime transitorio previsto dal d.lgs. n. 72/2015 ha previsto l'applicazione delle modifiche apportate al TUB e al TUF per il recepimento della CRD IV alle sole violazioni commesse dopo l'entrata in vigore della relativa disciplina secondaria adottata, rispettivamente, dalla Banca d'Italia e dalla Consob; mentre alle violazioni commesse prima dell'entrata in vigore delle predette disposizioni di attuazione si sono continuate ad applicare le norme del previgente regime sanzionatorio (cfr. artt. 2, comma 3, e 6, comma 2) ⁽³⁸⁾.

⁽³⁷⁾ Il tema è stato ampiamente discusso e di approfondito, come emerge dalla relazione illustrativa di accompagnamento al d.lgs. n. 72/2015, secondo la quale “*il principio del favor rei rende le disposizioni più favorevoli entrate in vigore dopo il momento in cui è stata commessa la violazione applicabili a tutti i procedimenti sanzionatori ancora sub iudice. È plausibile che il passaggio da una disciplina imperniata sulla responsabilità delle persone fisiche ad una basata sulla responsabilità delle persone giuridiche [...] sia ritenuto un regime più favorevole per gli esponenti aziendali*”.

⁽³⁸⁾ Nella disciplina del regime transitorio manca l'espressa esclusione dell'applicazione del principio del *favor rei*: ne è derivato un dibattito circa la possibilità di intendere le disposizioni del d.lgs. n. 72/2015 come riferibili esclusivamente alle disposizioni di carattere processuale/procedurale, e non anche a quelle di carattere sostanziale, o se invece esse vadano interpretate nel senso di escludere l'applicabilità del predetto principio alle ipotesi sanzionatorie amministrative disciplinate dal TUB. Sul punto, la giurisprudenza si è pronunciata secondo diversi orientamenti. Da un lato, i giudici europei e quelli amministrativi nazionali qualificano come sostanzialmente penali dette sanzioni, in linea con i principi espressi in merito alla disciplina del cd. *market abuse*, di portata generale (cfr. sentenza CEDU 4 marzo 2014 – caso “Grande Stevens” e Consiglio di Stato, 26 marzo 2015, n. 1596).

Tornando alla correlazione tra l'aumento degli importi delle sanzioni irrogabili e la commissione di violazioni all'interno del mercato comune, non sembra potersi affermare che il mero inasprimento dei massimi e minimi edittali sia sufficiente, di per sé, ad assicurare un corrispondente incremento del grado di dissuasività dell'impianto

Dall'altro lato, la giurisprudenza italiana di legittimità ha escluso che dalla sentenza *Grande Stevens* potesse ricavarsi un principio di generale equiparazione della sanzione (formalmente) amministrativa a quella penale e, dunque, ha sconfessato la generale rilevanza del principio del *favor rei* in materia amministrativa. Secondo un approccio fortemente conservativo, la Cassazione civile (Sez. I, 2 marzo 2016, n. 4114) ha affermato che *“il citato principio dell'applicazione immediata della legge più favorevole (cd. favor rei), per consolidata giurisprudenza non si estende alla materia delle sanzioni amministrative, che risponde, invece, salvo distinta e specifica disposizione di legge, al principio tempus regit actum”*. Ad avviso della Cassazione, invece, la sentenza *Grande Stevens* ha trattato il tema del *ne bis in idem* e del diritto a un equo processo, intervenendo nello specifico ambito del “giusto processo”, da applicare anche al procedimento sanzionatorio che preveda conseguenze patrimoniali rilevanti, limitatamente alle quali è possibile rintracciare una natura lato sensu penale. Questo, tuttavia non può legittimare, di per sé, l'estensione in ogni campo dei principi propri della materia penale ai diversi principi invece propri della materia degli illeciti amministrativi, soprattutto con riguardo a una disposizione qualificata come amministrativa dall'ordinamento interno (cfr. anche Cassazione civile, Sez. I, 30 giugno 2016 n. 13433, secondo cui *“svalutando il nomen juris, in favore di un'interpretazione sostanzialistica, [la Corte Europea] procede, infatti, ad autonome ridefinizioni, che l'hanno portata a qualificare come penali misure di carattere punitivo, se capaci di incidere pesantemente nella sfera soggettiva degli individui. [...] Sul punto, è peraltro da rilevare come tale enunciazione avvenga sempre in ordine a casi e problemi specifici (case law): con un approccio pragmatico che non si presta a generalizzazioni concettuali oltre i limiti dell'oggetto del singolo giudizio. [...] Per contro, l'ipostatizzazione in termini assoluti ed astratti del principio di equiparazione della sanzione amministrativa a quella penale, estrapolato da una pronuncia della Corte europea fortemente aderente ai connotati specifici di una fattispecie concreta, porterebbe ineluttabilmente ad antinomie incompatibili con principi financo di rango costituzionale, oltre che di consolidata tradizione concettuale. [...] Ne consegue, in ultima analisi, che l'assimilazione della sanzione irrogata dalla Consob ad una sanzione di tipo penale, affermata dalla Corte europea dei diritti dell'uomo nella citata sentenza Grande Stevens c. Italia, con riferimento specifico al divieto “ne bis in idem”, in forza della ritenuta identità del fatto materiale allora all'esame, non vale ad enucleare, per ipotesi, un principio generale di equiparazione: tale, da estendere, nella diversa fattispecie oggetto del presente giudizio, il principio – di natura eccezionale – della retroattività dello jus superveniens: tanto meno, quando questo neppure possa essere qualificato lex mitior”*).

Al riguardo, si segnala comunque che il legislatore nazionale prevede espressamente il regime del *favor rei* in materia tributaria (salvo che il provvedimento di irrogazione sia divenuto definitivo), con applicazione da parte dell'Amministrazione competente dei principi generali del diritto penale (tenendo conto delle peculiarità del diritto tributario) al fine di stabilire quale sia la norma effettivamente più favorevole.

sanzionatorio, come invece auspicato dal legislatore comunitario ⁽³⁹⁾. Al riguardo, la stessa Commissione europea, nella citata Comunicazione n. 716, chiariva che: *“per dissuadere un operatore di mercato razionale dal commettere infrazioni, occorre controbilanciare la possibilità che una violazione non venga scoperta mediante un’ammenda che possa ragionevolmente essere considerata superiore ai benefici finanziari potenziali derivanti da una violazione, anche laddove tali benefici non possano essere calcolati, partendo dal presupposto che un operatore di mercato razionale tenga conto della probabilità di essere scoperto nel decidere se commettere una violazione e che non tutte le violazioni siano effettivamente individuate”*.

C) Criteri di determinazione delle sanzioni pecuniarie

La CRD IV ha fissato taluni criteri fondamentali comuni da applicare in sede di determinazione delle sanzioni da irrogare in caso di violazione della normativa di settore ⁽⁴⁰⁾.

In particolare, l’art. 70 della Direttiva stabilisce che le autorità competenti, nello stabilire il tipo di sanzione amministrativa o di altra misura amministrativa e il livello delle sanzioni amministrative

⁽³⁹⁾ Cfr. considerando n. 36 della CRD IV: “[...] le autorità competenti dovrebbero essere autorizzate a irrogare sanzioni pecuniarie amministrative sufficientemente elevate da annullare i benefici attesi e da essere dissuasive anche per gli enti di maggiori dimensioni e per i loro dirigenti”.

⁽⁴⁰⁾ La Comunicazione n. 716 della Commissione europea aveva rilevato divergenze tra i fattori di cui le autorità competenti dovevano tener conto nel decidere il tipo di sanzione amministrativa e/o nel calcolare l’importo delle sanzioni amministrative pecuniarie da applicare in un caso specifico, dai quali pure dipendono l’efficacia, la proporzionalità e la dissuasività delle sanzioni. Analogamente, il considerando 37 della CRD IV chiarisce che al fine di assicurare l’applicazione uniforme delle sanzioni amministrative o delle altre misure amministrative negli Stati membri, questi dovrebbero assicurarsi che le autorità competenti prendano in considerazione tutte le circostanze del caso determinare il tipo di sanzione amministrativa (o altra misura amministrativa) e il livello delle sanzioni amministrative pecuniarie.

pecuniarie, dovrebbero tenere conto di tutte le circostanze pertinenti, tra cui, se del caso:

- a) la gravità e la durata della violazione;
- b) il grado di responsabilità della persona fisica o giuridica responsabile della violazione;
- c) la capacità finanziaria della persona fisica o giuridica responsabile della violazione, quale risulta, ad esempio, dal fatturato complessivo di una persona giuridica o dal reddito annuo di una persona fisica;
- d) l'importanza dei profitti realizzati e delle perdite evitate da parte della persona fisica o giuridica responsabile della violazione, nella misura in cui possano essere determinati;
- e) le perdite subite dai terzi a causa della violazione, nella misura in cui possano essere determinate;
- f) il livello di cooperazione con l'autorità competente da parte della persona fisica o giuridica responsabile della violazione;
- g) precedenti violazioni da parte della persona fisica o giuridica responsabile della violazione;
- h) potenziali conseguenze sistemiche della violazione (cfr. art. 70, CRD IV e 145-*quater*, comma 1, TUB).

A livello nazionale, questi criteri sono stati trasposti senza modificazioni nella normativa di rango primario. Peraltro, la previsione normativa di criteri predeterminati per la determinazione in concreto del *quantum* della sanzione amministrativa pecuniaria da parte delle autorità di vigilanza non rappresenta una novità assoluta nell'apparato sanzionatorio dell'ordinamento italiano.

I nuovi criteri, infatti, sono subentrati a quelli stabiliti dalla legge n. 689/81 (legge generale in materia di sanzioni amministrative, in particolare, art. 11), che in precedenza trovavano applicazione anche in

ambito bancario ma che sono stati disapplicati in quanto risultavano generici e superati dalle regole specifiche dettate dalla Direttiva ⁽⁴¹⁾.

Più in dettaglio, i criteri dettati dagli artt. 144-*quater* TUB e 194-*bis* TUF costituiscono un elenco esemplificativo (e non esaustivo, atteso l'obbligo dell'autorità di considerare comunque “*ogni circostanza rilevante*”) di principi da seguire al fine di ridurre la discrezionalità e, di conseguenza, eventuali contestazioni in punto di disparità di trattamento.

D) Sanzioni non pecuniarie

Oltre alla sanzione pecuniaria, la CRD IV prevede anche altre misure sanzionatorie che sono state inserite nel nostro ordinamento nazionale per costituire uno strumentario sanzionatorio ampio e modulabile anche in base alla gravità della violazione commessa, come di seguito illustrato:

i) ***public statement***: pubblicazione di un avviso che indica il soggetto responsabile e la natura della violazione commessa ⁽⁴²⁾;

ii) ***cease and desist order***: ordine di cessare il comportamento lesivo e di astenersi dalla sua ripetizione ⁽⁴³⁾;

iii) ***temporary ban***: divieto temporaneo agli esponenti di esercitare funzioni presso intermediari ⁽⁴⁴⁾;

⁽⁴¹⁾ L'art. 11 della legge n. 689/1981 prevede che “*nella determinazione della sanzione amministrativa pecuniaria fissata dalla legge tra un limite minimo ed un limite massimo e nell'applicazione delle sanzioni accessorie facoltative, si ha riguardo alla gravità della violazione, all'opera svolta dall'agente per l'eliminazione o attenuazione delle conseguenze della violazione, nonché alla personalità dello stesso e alle sue condizioni economiche*”.

⁽⁴²⁾ Cfr. artt. 66 (2) a) e 67 (2) a) della CRD, nonché l'art. 145, comma 3 del TUB.

⁽⁴³⁾ Cfr. artt. 66 (2) b) e 67 (2) b) della CRD, nonché l'art. 144-*bis* del TUB.

⁽⁴⁴⁾ Cfr. art. 67 (2) d) della CRD, nonché l'art. 144-*ter*, comma 3 del TUB.

iv) **sospensione del diritto di voto**, che era già prevista nel nostro ordinamento per i casi richiesti dalla CRD IV (violazioni degli obblighi connessi con i controlli sugli acquisti di partecipazioni qualificate) ⁽⁴⁵⁾;

v) **revoca all'intermediario dell'autorizzazione** all'esercizio dell'attività, che costituisce una sorta di potere complementare a quello di rilasciare l'autorizzazione e il cui uso deve essere coordinato con la disciplina delle misure di gestione delle crisi ⁽⁴⁶⁾.

La Direttiva lascia margini di flessibilità circa la determinazione della natura delle suddette misure all'interno dei singoli ordinamenti: in relazione alle sanzioni pecuniarie, infatti, è possibile configurare in linea teorica le sanzioni non pecuniarie come:

a) **alternative**, lasciando all'autorità competente all'irrogazione delle sanzioni la discrezionalità di scegliere, in maniera sufficientemente flessibile, tra l'imposizione di una sanzione pecuniaria e di una non pecuniaria, secondo criteri che devono essere predeterminati a livello normativo primario o secondario, per ragioni di trasparenza nei confronti dei destinatari delle sanzioni, di rispetto del principio di legalità sostanziale e, di conseguenza, di potenziale riduzione del contenzioso con i soggetti sanzionati. Al riguardo, si evidenzia come la definizione dei suddetti criteri non risulti facile. A titolo esemplificativo, anche laddove la gravità della violazione fosse assunta a parametro in presenza del quale comminare sanzioni maggiormente afflittive, non sarebbe immediatamente evidente né il significato del criterio della gravità (che dunque andrebbe ulteriormente esplicitato, per ragioni di trasparenza), né la modulazione dell'afflittività delle diverse sanzioni irrogabili. In particolare, non è esente da dubbi l'affermazione per cui che la sanzione del *public statement* sia da ritenersi meno punitiva rispetto a quella pecuniaria (e quindi da applicare nei casi meno gravi), soprattutto nei

⁽⁴⁵⁾ Cfr. art. 66 (2) f) della CRD, nonché l'art. 24 del TUB.

⁽⁴⁶⁾ Cfr. art. 67 (2) c) della CRD, nonché l'art. 107 del TUB.

confronti di soggetti, quali le banche, sui quali gli effetti reputazionali di una dichiarazione pubblica potrebbero avere un impatto molto più significativo di una decurtazione patrimoniale dovuta al pagamento di una sanzione. Ulteriore problema relativo al *public statement* sta nel distinguerlo dalla mera pubblicazione nominativa della sanzione pecuniaria (cfr. *infra*) ⁽⁴⁷⁾, posto che entrambe le misure possono essere adottate in presenza degli stessi presupposti.

Con riguardo, invece, al *temporary ban*, ad analoghe incertezze sulla stima dell'afflittività si aggiungono problemi di coordinamento con il *removal*, che l'art. 53-*bis* del TUB include tra i poteri di intervento a

⁽⁴⁷⁾ Il sistema di pubblicazione delle sanzioni è stato rivisto per recepire la CRD IV, introducendo (all'art. 145, comma 3, del TUB) l'obbligo di pubblicare “*senza ritardo e per estratto sul sito web della Banca d'Italia*” (non più nel Bollettino di Vigilanza) i provvedimenti sanzionatori adottati (comprese “*le informazioni sul tipo e la natura della violazione e sull'identità della persona fisica o giuridica cui è applicata la sanzione, senza indebito ritardo dopo che tale persona è stata informata di tali sanzioni*”, cfr. art. 68, CRD IV), con indicazione, a margine, dell'avvio e dell'esito dell'eventuale azione giudiziaria promossa contro il provvedimento sanzionatorio pubblicato. Si segnala che la pubblicazione di sanzioni che non abbiano ancora acquisito carattere di definitività rende, da questo punto di vista, il nostro ordinamento più rigido e ampio di quanto richiesto dalla normativa europea, che impone soltanto che siano rese di pubblico dominio “almeno” le sanzioni avverso le quali non sia stato presentato ricorso. Inoltre, è prevista la pubblicazione in forma anonima (o differita) delle sanzioni nel caso in cui la pubblicazione ordinaria possa pregiudicare la stabilità del sistema o lo svolgimento di un'indagine penale in corso o possa recare un danno sproporzionato alle parti o risulti sproporzionato nel caso in cui riguardi la pubblicazione di dati personali di persone fisiche (art. 145, comma 3-*bis*, TUB). Forme ulteriori di pubblicità possono essere stabilite dalla Banca d'Italia, tenuto conto della natura della violazione e degli interessi coinvolti e ponendo le relative spese a carico dell'autore della violazione. La normativa europea richiede che le informazioni pubblicate restino sul sito *web* ufficiale delle autorità competenti per almeno cinque anni (ovvero per il solo periodo necessario conformemente alle norme in vigore sulla protezione dei dati personali). Al fine di consentire lo scambio di informazioni tra autorità competenti, l'EBA è tenuta a tenere una banca dati centrale delle sanzioni amministrative che le sono comunicate, che è accessibile esclusivamente alle autorità competenti. In un'ottica di trasparenza e per garantire l'uniforme applicazione della previsione sulla pubblicazione delle sanzioni, invece, la CRD IV (artt. 68 e 69) prevede che l'EBA: *i)* mantenga sul proprio sito *web* i collegamenti alla pubblicazione delle sanzioni amministrative di ciascuna autorità competente e indichi il periodo per il quale ciascuno Stato membro pubblica le sanzioni amministrative. nel proprio sito *web*; *ii)* presenti alla Commissione una relazione relativa alla pubblicazione delle sanzioni da parte degli Stati membri in forma anonima, in particolare quando vi siano state divergenze significative tra gli Stati membri a tale riguardo.

disposizione dell'autorità di vigilanza ⁽⁴⁸⁾ e che, per sua natura, rappresenta una misura correttiva simile – anche se non fungibile – al *temporary ban*;

b) **accessorie**: anche in questo caso, il rapporto di accessorietà tra sanzioni pecuniarie richiede la definizione dei criteri di scelta della sanzione complessiva, con possibilità di applicare l'eventuale sanzione accessoria solo alle violazioni più gravi;

c) **misure correttive** (*ex art. 53-bis*), da adottare non solo in presenza di violazioni di accertate disposizioni normative, ma anche a situazioni problematiche. Questo tipo di qualificazione consente un margine di flessibilità ancora maggiore di quello *sub a*), senza sollevare il problema di predefinire esternamente i criteri, atteso che assimila il *temporary ban* a una sorta di *removal* temporaneo, il *cease and desist order* a modalità di intervento di fatto invalsa nella prassi di vigilanza e il *public statement* alla pubblicazione della sanzione pecuniaria, come già detto.

La distinzione tra *enforcement measures* e sanzioni, peraltro, non risulta netta nemmeno alla luce della disciplina europea, che sembra attribuire alle prime una portata residuale rispetto alle seconde e, soprattutto, distribuisce le rispettive competenze secondo criteri differenti, come sarà illustrato al Capitolo II.

Nell'effettiva applicazione delle sanzioni di competenza della Banca d'Italia, le sanzioni non pecuniarie sono state inquadrate come accessorie a quelle pecuniarie (cfr. artt. 145-ter, comma 3 e 144-quater, comma 1, TUB), o alternative, come nel caso del *cease and desist order*

⁽⁴⁸⁾ L'art. 53-bis, comma 1, lett. e), TUB attribuisce alla Banca d'Italia il potere di “disporre, qualora la loro permanenza in carica sia di pregiudizio per la sana e prudente gestione della banca, la rimozione di uno o più esponenti aziendali; la rimozione non è disposta ove ricorrano gli estremi per pronunciare la decadenza ai sensi dell'articolo 26, salvo che sussista urgenza di provvedere”.

adottato quando dall'istruttoria risulti che la violazione accertata è connotata da scarsa offensività o pericolosità ⁽⁴⁹⁾.

La scelta del tipo di sanzione amministrativa (o di altra misura amministrativa) e il *quantum* delle sanzioni amministrative pecuniarie, viene guidata dai criteri elencati dalla CRD IV e riproposti dalla disciplina nazionale senza ulteriori delucidazioni, come già illustrato.

E) Pubblicità del provvedimento sanzionatorio

Al fine di produrre un effetto deterrente nei confronti di potenziali autori di future trasgressioni ⁽⁵⁰⁾, la disciplina comunitaria ha previsto un sistema di pubblicazione delle sanzioni che è stato recepito introducendo nel TUB (all'art. 145, comma 3, del TUB) l'obbligo di pubblicare *“senza ritardo e per estratto sul sito web della Banca d'Italia”* (non più nel Bollettino di Vigilanza) i provvedimenti sanzionatori adottati (comprese *“le informazioni sul tipo e la natura della violazione e sull'identità della persona fisica o giuridica cui è applicata la sanzione, senza indebito ritardo dopo che tale persona è stata informata di tali sanzioni”*, cfr. art. 68, CRD IV), con indicazione, a margine, dell'avvio e dell'esito dell'eventuale azione giudiziaria promossa contro il provvedimento sanzionatorio pubblicato.

Si segnala che la pubblicazione di sanzioni che non abbiano ancora acquisito carattere di definitività rende, da questo punto di vista, il

⁽⁴⁹⁾ All'esito dell'istruttoria, infatti, la proposta di adozione del provvedimento sanzionatorio sottoposta dai preposti Uffici della Vigilanza al Direttorio può avere ad oggetto *“l'irrogazione, in luogo della sanzione pecuniaria, di un ordine rivolto alla società o ente per imporre l'eliminazione delle infrazioni riscontrate entro il termine fissato nel provvedimento. Con l'ordine la Banca d'Italia può indicare le misure da adottare a questo scopo”* (cfr. paragrafo 1.5, Sezione II, delle Disposizioni in materia sanzionatoria del 18 dicembre 2012).

⁽⁵⁰⁾ Per assicurare che le sanzioni amministrative e le altre misure amministrative abbiano un effetto dissuasivo, esse dovrebbero essere normalmente pubblicate, ad eccezione di determinate circostanze ben definite (cfr. considerando n. 38 della CRD IV).

nostro ordinamento più rigido e ampio di quanto richiesto dalla normativa europea, che impone soltanto che siano rese di pubblico dominio “almeno” le sanzioni avverso le quali non sia stato presentato ricorso. Inoltre, è prevista la pubblicazione in forma anonima (o differita) delle sanzioni nel caso in cui la pubblicazione ordinaria possa pregiudicare la stabilità del sistema o lo svolgimento di un’indagine penale in corso o possa recare un danno sproporzionato alle parti o risulti sproporzionata nel caso in cui riguardi la pubblicazione di dati personali di persone fisiche (art. 145, comma 3-*bis*, TUB) ⁽⁵¹⁾.

Forme ulteriori di pubblicità possono essere stabilite dalla Banca d’Italia, tenuto conto della natura della violazione e degli interessi coinvolti e ponendo le relative spese a carico dell’autore della violazione. La normativa europea richiede che le informazioni pubblicate restino sul sito *web* ufficiale delle autorità competenti per almeno cinque anni (ovvero per il solo periodo necessario conformemente alle norme in vigore sulla protezione dei dati personali).

Al fine di consentire lo scambio di informazioni tra autorità competenti, l’EBA è tenuta a tenere una banca dati centrale delle sanzioni amministrative che le sono comunicate, che è accessibile esclusivamente alle autorità competenti.

In un’ottica di trasparenza e per garantire l’uniforme applicazione della previsione sulla pubblicazione delle sanzioni, invece, la CRD IV (artt. 68 e 69) prevede che l’EBA: *i*) mantenga sul proprio un sito *web* i collegamenti alla pubblicazione delle sanzioni amministrative di ciascuna autorità competente e indichi il periodo per il quale ciascuno Stato membro pubblica le sanzioni amministrative. nel proprio sito *web*; *ii*)

⁽⁵¹⁾ In maniera analoga ma non del tutto coincidente, l’art. 195-*bis* TUF, come modificato dal d.lgs. n. 71/2016, consente all’autorità di vigilanza di escludere la pubblicazione del provvedimento qualora – anche optando per la pubblicazione in forma anonima o differita – la stessa possa mettere a rischio la stabilità dei mercati finanziari o arrecare un danno sproporzionato al soggetto responsabile della violazione.

presenti alla Commissione una relazione relativa alla pubblicazione delle sanzioni da parte degli Stati membri in forma anonima, in particolare quando vi siano state divergenze significative tra gli Stati membri a tale riguardo.

3. La classificazione delle sanzioni irrogabili dalla Banca d'Italia

Dopo aver delineato le sanzioni che la Banca d'Italia può irrogare ai sensi del TUB, è opportuno classificarle in base al loro differente grado di afflittività, alla luce dei principi enucleati dalla giurisprudenza della Corte EDU.

L'esercizio tassonomico che si va a svolgere non assume un rilievo meramente teorico, ma riveste un'importanza applicativa fondamentale in quanto il livello di afflittività delle sanzioni è direttamente proporzionale al livello di tutele procedurali e procedimentali che l'ordinamento europeo – e, quindi, anche quello italiano – riconoscono ai soggetti destinatari.

La prima distinzione che va fatta è quella tra le “*administrative measures*” e le “*administrative penalties*” che ai sensi dell'art. 65 della CRD possono essere adottate dalle Autorità nazionali competenti in presenza di violazioni del CRR (Regolamento UE n. 575/2013) e della disciplina nazionale di trasposizione della CRD. Entrambe le tipologie di provvedimenti, infatti, devono non solo essere effettive e proporzionate, ma anche prevenire eventuali ulteriori illeciti. La Corte di Giustizia dell'UE ha individuato l'elemento distintivo tra queste decisioni nel loro scopo, che per le *measures* è riparatorio del danno cagionato dalla violazione e nel caso delle *penalties* risulta invece punitivo nei confronti dell'autore della medesima.

Nel novero delle *administrative penalties*, poi, sono qualificabili come “sostanzialmente penali” quelle che rispondono ai cc.dd. criteri *Engel* ⁽⁵²⁾, individuati nella nota sentenza della Corte EDU.

I tre *Engle criteria*, alternativi e non cumulativi, sono:

1) **qualificazione giuridica** attribuita alla sanzione dall’ordinamento nazionale. La sussistenza di questo criterio formale è considerata dirimente solo in senso estensivo delle fattispecie sanzionatorie di natura sostanzialmente penale. Viceversa la mancanza di un *nomen juris* in senso penalistico nell’ordinamento nazionale non esclude di per sé la possibilità di qualificare la fattispecie sanzionatoria come penalistica, alla luce dei criteri sostanziali che seguono;

2) **natura della sanzione**, individuata mediante lo scopo punitivo, deterrente e repressivo ⁽⁵³⁾;

3) **grado di severità della sanzione**, con particolare riguardo al massimo dell’intensità afflittiva che può essere inflitta ai destinatari e che è suscettibile di una valutazione non solo oggettiva ma anche soggettiva e dunque legata alle circostanze contingenti (per le quali, ad esempio, una sanzione pecuniaria di importo particolarmente ingente potrebbe risultare più severa di una limitazione della libertà personale).

L’individuazione dei criteri *Engel* è funzionale alla ricostruzione giurisprudenziale dell’ambito di applicazione delle garanzie minime di equo processo sancite dall’art. 6 della Convenzione europea ⁽⁵⁴⁾. In particolare, essi soccorrono l’interprete nella definizione di “accusa

⁽⁵²⁾ Corte EDU, *Engel e altri c. Paesi Bassi*, 8 giugno 1976.

⁽⁵³⁾ Ai fini della qualificazione in senso penalistico, lo scopo punitivo della sanzione può anche essere solo prevalente ma coesistere con un ulteriore scopo risarcitorio, come evidenziato dalla Corte EDU in *Welch c. Regno Unito*, 9 febbraio 1995, n. 17440/90.

⁽⁵⁴⁾ L’interpretazione giurisprudenziale dell’art. 6 della CEDU mira a svincolare i concetti giuridici in esso contenuti dalle diverse qualificazioni che di essi vengono fornite dai vari ordinamenti nazionali. Si tratta cioè di un’interpretazione “autonoma” che tiene conto della portata espansiva dell’applicazione della CEDU, anche in considerazione dell’evoluzione sociale.

penale” la cui fondatezza, secondo i principi del *due process*, deve essere esaminata equamente, pubblicamente ed entro un termine ragionevole da un tribunale “*indipendente e imparziale, costituito per legge*” (art. 6, para. 1, CEDU).

A loro volta, le sanzioni amministrative sostanzialmente penali individuate alla luce dei criteri *Engel* possono essere suddivise in tre sottocategorie, cui corrisponde una modulata applicazione delle garanzie dell’equo processo di cui all’art. 6 CEDU.

Innanzitutto, le *minor offences* sono sanzioni che incidono solo in misura ridotta sulla sfera economica del destinatario e sono prive di effetti su quella personale. Pertanto, l’assenza di effetti infamanti e la lieve entità di queste sanzioni (ad es. quelle irrogate in materia di circolazione stradale) hanno indotto la Corte EDU a ritenere invocabili le garanzie dell’art. 6 CEDU solo nella fase strettamente processuale di opposizione ad esse, non anche a quella procedimentale prodromica alla loro irrogazione ⁽⁵⁵⁾.

In secondo luogo, tra le *minor offences* sono ulteriormente distinguibili quelle che vengono adottate a seguito di un accertamento tecnico e in assenza di controversia sui fatti e che, di conseguenza, non necessitano di essere accompagnate dalle garanzie del contraddittorio ⁽⁵⁶⁾.

Infine, le *criminal offences* costituiscono le sanzioni maggiormente afflittive sia perché incidono anche sulla persona e non solo sul suo patrimonio, sia perché la loro esecutorietà renderebbe tardiva l’applicazione delle tutele della CEDU in fase processuale. Pertanto, in presenza di queste sanzioni l’applicazione delle garanzie dell’equo processo viene fatta – di regola, ma la giurisprudenza europea è stata

⁽⁵⁵⁾ Cfr. Corte EDU, *Öztürk c. Germania*, 21 febbraio 1984, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*

⁽⁵⁶⁾ Cfr. Corte EDU, *Jussila c. Finlandia*, 23 novembre 2006.

ondivaga su questo aspetto ⁽⁵⁷⁾ – antecedere già alla fase procedimentale di cui esse sono esito ⁽⁵⁸⁾.

La giurisprudenza della Corte di Strasburgo ⁽⁵⁹⁾ fa rientrare tra le *criminal offences* anche le sanzioni irrogate dalle Autorità di regolazione dei mercati finanziari, inclusa la Banca d'Italia. Esse infatti, oltre ad avere massimi edittali elevati, sono spesso accompagnate da misure accessorie che producono effetti infamanti sulle persone fisiche (quali l'interdizione dallo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso i soggetti vigilati, ovvero la pubblicazione della sanzione) che rilevano anche dal punto di vista reputazionale e professionale. Si pensi, ad esempio, alla valutazione della onorabilità che gli esponenti aziendali degli intermediari bancari e finanziari.

Di conseguenza, le garanzie dell'equo processo tendono ad applicarsi anche nella fase procedimentale di adozione di queste sanzioni, e non solo in quella processuale successiva.

Tali garanzie si sostanziano in:

i) celebrazione della **pubblica udienza** orale, funzionale alla ricostruzione dei fatti storici oggetto di contestazione;

ii) **contraddittorio pieno** di tipo “orizzontale”, che si concretizza nella parità delle armi tra le parti e che non potrebbe essere adeguatamente assicurato mediante la mera partecipazione dei soggetti vigilati al procedimento sanzionatorio (nel quale si realizza un

⁽⁵⁷⁾ Cfr. Corte EDU, 25 luglio 2000, *Tierce e altri c. San Marino*; Corte EDU, 4 marzo 2014, *Grande Stevens e altri c. Italia*.

⁽⁵⁸⁾ Per una ricostruzione più approfondita della classificazione delle sanzioni amministrative di natura sostanzialmente penale e della relativa giurisprudenza europea, v. BINDI E., PISANESCHI A., “Equo processo e “criminal offences”: la gradazione delle sanzioni secondo la Corte EDU”, Cap. 2 in *Sanzioni Consob e Banca d'Italia: procedimenti e doppio binario al vaglio della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo*, Giappichelli, 2018.

⁽⁵⁹⁾ Cfr., *inter alia*, Corte EDU, 9 marzo 1998, *Guisset c. Francia*; 30 giugno 2011, *Messier c. Francia*; 27 settembre 2011, *Menarini Diagnostics S.r.l. c. Italia* e, da ultimo, 4 marzo 2014, *Grande Stevens c. Italia*, cit.

contraddittorio solo “verticale”, cioè asimmetricamente sbilanciato in favore dell’Autorità) e

iii) separazione tra fase istruttoria e decisoria, assicurata da una distinzione strutturale (e non solo funzionale) tra gli uffici che, nell’organigramma di una Autorità, sono preposti alla gestione dell’istruttoria procedimentale e quelli cui spetta l’adozione del provvedimento finale di irrogazione della sanzione (o di archiviazione)⁽⁶⁰⁾.

Se le garanzie di cui sopra assicurano il rispetto dei principi del *due process*, non si può con altrettanta certezza affermare il contrario, e cioè che la mancanza di una di esse determini automaticamente la violazione dell’art. 6 CEDU. Sul punto, la giurisprudenza della Corte, non senza contrasti, in linea con un approccio sostanzialistico che guarda al procedimento di irrogazione di una sanzione *nel suo complesso* al fine di valutare se nella fase di opposizione siano rintracciabili delle tutele che “compensino” eventuali vizi procedurali.

In particolare, nella nota sentenza *Grande Stevens*, è stata rilevata una chiara violazione del principio dell’equo processo per difetto di imparzialità oggettiva da parte della CONSOB, derivante da una insufficiente separazione tra funzione istruttoria e decisoria⁽⁶¹⁾. Tuttavia, la Corte ha ritenuto compensabile questo difetto procedimentale, in modo tale da escludere *ex post* la violazione dell’art. 6 CEDU⁽⁶²⁾, mediante un

⁽⁶⁰⁾ Sul tema del contraddittorio procedimentale, v. Cons. St., Sez. VI, 26 marzo 2015, n. 1596.

⁽⁶¹⁾ In particolare, la Corte ha sostenuto come la separazione necessaria a garantire il requisito della imparzialità in senso oggettivo difettasse in quanto il Presidente CONSOB, titolare del potere decisionale in materia di irrogazione delle sanzioni, potesse ingerire anche nella fase istruttoria grazie alla propria posizione gerarchica, al potere di partecipare alle ispezioni e alla possibilità di motivare il provvedimento sanzionatorio *per relationem* alla proposta della Commissione istruttoria.

⁽⁶²⁾ In antitesi rispetto a quanto affermato nella sentenza *Grande Stevens*, la giurisprudenza della Corte sui casi sollevati nell’ambito del sistema finanziario francese smentisce la compensabilità dei vizi procedurali in sede processuale. V. BINDI E.,

giudizio di opposizione alla sanzione dotato di *full jurisdiction*, cioè affidato a un giudice in grado di compiere un accertamento fattuale autonomo rispetto alla ricostruzione operata dall'Autorità amministrativa procedente e di pronunciarsi “punto su punto” rispetto ai rilievi in fatto o in diritto del provvedimento o del ricorso di opposizione ⁽⁶³⁾.

4. La procedura sanzionatoria amministrativa di competenza della Banca d'Italia

Le importanti pronunce della Corte EDU sui principi dell'equo processo e sulla loro applicazione procedimentale – di cui si è detto al paragrafo precedente – hanno avuto un impatto decisivo sulla disciplina della procedura sanzionatoria di competenza della Banca d'Italia.

Quest'ultima è stata interessata da un'evoluzione sostanzialmente bifasica ⁽⁶⁴⁾: mentre inizialmente la potestà sanzionatoria era distribuita tra il Ministero dell'Economia e delle Finanze e la Banca d'Italia, dopo il 2005 – in occasione del recepimento della direttiva europea in materia di market abuse – essa venne ricondotta sotto l'esclusiva competenza della Banca d'Italia e conformata ai principi dell'equo processo.

La legge sulla tutela del risparmio, l. 28 dicembre 2005, n. 262, intervenne infatti sull'art. 145 TUB per prevedere, in generale, che il procedimento sanzionatorio in esame fosse retto dai principi del contraddittorio, della piena conoscenza degli atti, della verbalizzazione e della separazione tra funzione istruttoria e decisoria ⁽⁶⁵⁾.

PISANESCHI A., “*Le criminal offences: effetti sul procedimento e sul processo*”, Cap. 3 in *Sanzioni Consob e Banca d'Italia: procedimenti e doppio binario al vaglio della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo*, Giappichelli, 2018.

⁽⁶³⁾ Cfr. BINDI e PISANESCHI, op. cit., pp. 102 e ss.

⁽⁶⁴⁾ Sulla ricostruzione dei procedimenti sanzionatori della Banca d'Italia e della Consob alla luce della giurisprudenza della Corte EDU, cfr. BINDI e PISANESCHI, op. cit., Cap. 4, pp. 109 e ss.

⁽⁶⁵⁾ Come peraltro espressamente previsto dal comma 1-bis dell'art. 145 TUB, inserito dall'art. 1, comma 53, lett. b), d.lgs. 12 maggio 2015, n. 72.

Gli aspetti di dettaglio della procedura sanzionatoria sono disciplinati dalla normativa emanata dalla Banca d'Italia ⁽⁶⁶⁾ e, in particolare, dalle Disposizioni in materia di sanzioni e procedura sanzionatoria amministrativa, emanate con provvedimento del 18 dicembre 2012 e successivamente modificate (nel 2016 e, da ultimo, nel 2019).

Nel sistema vigente prima della riforma del 2016, gli eventuali illeciti risultanti dall'esercizio della vigilanza informativa e ispettiva ordinariamente svolta dalla Banca d'Italia (indicati in un verbale di accertamento) ⁽⁶⁷⁾ venivano comunicati con un atto di contestazione notificato all'interessato, che ancora oggi sancisce l'avvio del procedimento sanzionatorio ⁽⁶⁸⁾. In precedenza, la fase istruttoria era

⁽⁶⁶⁾ La disciplina sulla procedura sanzionatoria della Banca d'Italia era originariamente costituita dalla Istruzioni di vigilanza interne e, in seguito, è stata contenuta in Provvedimenti quali quello del 2007 in materia di separazione tra funzioni istruttorie e decisorie, quello del 2008 sui termini e sul responsabile del procedimento e, infine, quello del 2012 che ancora attualmente rappresenta il regolamento generale in materia.

⁽⁶⁷⁾ L'avvio della procedura sanzionatoria avviene di regola – ma non esclusivamente – sulla base delle informazioni raccolte in sede di accertamenti ispettivi. I rilievi e le osservazioni degli ispettori confluiscono in rapporti finali che vengono comunicati ai soggetti apicali dell'ente ispezionato entro 90 giorni dalla fine dell'indagine. Dalla data del ricevimento del rapporto ispettivo, la banca ha a disposizione 30 giorni per formulare le proprie osservazioni e illustrare le misure che intende adottare a fronte dei rilievi critici degli ispettori.

⁽⁶⁸⁾ L'eventuale apertura di un procedimento di accertamento, con contestuale contestazione motivata degli illeciti amministrativi sanzionabili rilevati, va notificata alle persone interessate entro il termine di 90 giorni – inderogabile – dalla data di chiusura della fase preliminare di valutazione del rapporto ispettivo certificata dal visto del Direttore centrale della Vigilanza. Da tale data – comunicata nella lettera di contestazione – decorrono i 30 giorni entro i quali gli interessati possono presentare deduzioni e chiedere un'audizione personale in sede di istruttoria, cui possono partecipare anche con l'assistenza di un avvocato (cfr. art. 145 TUB). Il termine di 30 giorni per la presentazione delle deduzioni difensive può essere prorogato su richiesta del soggetto interessato per un periodo variabile da 15 a 30 giorni. Si sottolinea che, per prassi e nei limiti di quanto ragionevolmente possibile, vengono prese in considerazione anche le deduzioni presentate fuori termine. In questa fase gli interessati possono chiedere anche l'accesso agli atti.

In presenza di fattispecie di particolare rilievo, la decisione di avviare un procedimento di accertamento – che potrebbe concludersi con l'irrogazione della sanzione ovvero con l'archiviazione – è rimessa a un organo collegiale interno della Banca d'Italia, il Gruppo per l'esame delle irregolarità (GEI).

dunque estranea al procedimento e si svolgeva in assenza di contraddittorio; il diritto alla difesa veniva esercitato solo a partire dalla notifica della lettera di contestazione, mediante presentazione di scritti difensivi, richiesta di un'audizione personale, accesso al fascicolo.

Inoltre, la fase istruttoria era attribuita alla competenza degli uffici procedenti, mentre la decisione spettava al Direttorio della Banca d'Italia ⁽⁶⁹⁾. Con nessuno dei due organi era prevista la possibilità di una vera propria dialettica difensiva: il Direttorio decideva sulla base della relazione finale dell'Ufficio preposto all'istruttoria senza che essa fosse nemmeno conoscibile da parte degli interessati.

Questa impostazione era destinata a cambiare sulla scorta di due direttrici riformiste di derivazione europea: una proveniente dalla giurisprudenza della Corte EDU e, in particolare, dai principi della già richiamata sentenza *Grande Stevens*; l'altra di natura normativa, relativa al recepimento della CRD IV, di cui si è detto nei precedenti paragrafi. Quest'ultima, come già illustrato, ha infatti rafforzato significativamente l'apparato sanzionatorio a disposizione della Banca d'Italia ⁽⁷⁰⁾ e reso quindi necessario uno speculare irrobustimento delle possibilità per gli interessati di espletare le proprie difese.

Quanto alla spinta riformistica di matrice giurisprudenziale, il sistema sanzionatorio previgente aveva fornito i presupposti per sollevare in Italia un rilevante contenzioso – originariamente con riferimento al procedimento sanzionatorio Consob – in punto di giusto procedimento e, in particolare, di esercizio del diritto di difesa dell'incolpato nella fase

⁽⁶⁹⁾ Prima del 2012, si distinguevano l'istruttoria esterna al procedimento, svolta dal Servizio rapporti esterni e affari generali – REA, e un'istruttoria propriamente procedimentale, di competenza della Commissione consultiva per l'esame delle irregolarità, che valutava le risultanze dell'istruttoria precedente per proporre al Direttorio di chiudere il procedimento mediante irrogazione della sanzione o archiviazione, su parere dell'Avvocato generale. Il ruolo intermedio della Commissione è venuto meno con l'emanazione del regolamento del 2012.

⁽⁷⁰⁾ Cfr. documento di consultazione del settembre 2015, avente ad oggetto le modifiche al provvedimento Banca d'Italia del 18 dicembre 2012.

successiva il completamento dell'istruttoria, che parte della giurisprudenza di merito aveva considerato violato in relazione alla fase istruttoria e a quella decisoria ⁽⁷¹⁾, lamentando l'impossibilità per gli interessati di conoscere e presentare eventuali osservazioni rispetto alle valutazioni e conclusioni formulate dall'Ufficio proponente. L'iniziale orientamento della giurisprudenza di legittimità che riteneva il procedimento sanzionatorio della Consob conforme ai principi del giusto processo ⁽⁷²⁾ è stato infatti smentito dalle successive pronunce del Consiglio di Stato che, dopo la sentenza *Grande Stevens*, ha sostenuto la difformità del procedimento in questione rispetto allo *standard* minimo necessario ⁽⁷³⁾, per violazione della normativa nazionale – non tanto dell'art. 6 CEDU – che richiederebbe una interlocuzione tra il titolare della funzione decisoria e il destinatario della decisione finale ⁽⁷⁴⁾.

Spinta da questo duplice impulso, dunque, la Banca d'Italia – in forza del potere regolamentare ad essa assegnato dall'art. 145-*quater* TUB ⁽⁷⁵⁾ – ha modificato le “Disposizioni in materia di sanzioni e procedura sanzionatoria amministrativa” del 2012 con il provvedimento del 3 maggio 2016, entrato in vigore il 1 giugno 2016 ⁽⁷⁶⁾.

⁽⁷¹⁾ E.g., Corte d'Appello di Genova, Sezione I, 21 febbraio 2008, Sivori e Partners SIM ed altro contro CONSOB.

⁽⁷²⁾ Cfr. SS. UU. n. 20935/09; in senso conforme, SS. UU. nn. 20936/09, 20937/09, 20938/09 e 20939/09.

⁽⁷³⁾ Cfr. Cons. St., nn. 1596/2015 e 1595/2015.

⁽⁷⁴⁾ Cfr. GROSSI S., “Il procedimento sanzionatorio della CONSOB al vaglio delle Corti di merito”, in *Le società*, 7/2008, p. 864; TONETTI A., “Il nuovo procedimento sanzionatorio della CONSOB”, in *Giorn. Dir. Amm.*, 11, 2005, 1231; MONTALENTI P., “Abusi di mercato e procedimento Consob: il caso Grande Stevens e la Sentenza CEDU”, in *Giur. Comm.*, n. 3/2015, pp. 478 ss.; BINDI e PISANESCHI, “Il seguito della sentenza Grande Stevens nell'ordinamento italiano tra timide aperture e inflessibili resistenze”, *op. cit.*, Cap. 6, pp. 157 e ss.

⁽⁷⁵⁾ Analogamente, il potere regolamentare in ambito sanzionatorio che l'art. 196-*bis* TUF conferisce alla Consob è stato esercitato da quest'ultima con il Regolamento adottato con delibera n. 18750 del 19 dicembre 2013 e aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 19521 del 24 febbraio 2016 entrata in vigore l'8 marzo 2016.

⁽⁷⁶⁾ Le medesime Disposizioni sono state da ultimo revisionate per riflettere soprattutto le novità introdotte dal decreto legislativo n. 90 del 2017, con il quale è stata

La riforma del 2016 è intervenuta – in linea con quanto fatto anche da Consob ⁽⁷⁷⁾ – nella fase conclusiva dell'istruttoria assegnata al Servizio procedente ⁽⁷⁸⁾, la cui proposta motivata di decisione viene trasmessa, unitamente agli atti del procedimento, non solo al Direttorio ma anche ai soggetti interessati che abbiano partecipato all'istruttoria, i quali, a loro volta, possono trasmettere al Direttorio sintetiche osservazioni scritte ⁽⁷⁹⁾. Agli interessati viene dunque offerta una doppia possibilità difensiva ⁽⁸⁰⁾, sia avverso la lettera di contestazione, sia contro la relazione finale dell'istruttoria, che è ora resa conoscibile.

Sulla base di queste osservazioni ⁽⁸¹⁾ – oltre che naturalmente della proposta del Servizio procedente, degli atti componenti il fascicolo

recepita in Italia la IV Direttiva antiriciclaggio (direttiva 2015/849/UE). L'impianto sanzionatorio della IV Direttiva antiriciclaggio segue in ampia parte quello della CRD IV. Ulteriori modifiche sono state apportate alle Disposizioni sanzionatorie (con provvedimento del 15 gennaio 2019) al fine di adeguare la procedura sanzionatoria alle previsioni contenute nel Testo Unico della Finanza in attuazione delle direttive UCITS V (2014/91/UE) e MiFID II (2014/65/UE), con particolare riferimento alla sanzione accessoria dell'interdizione permanente dallo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso intermediari vigilati. Si segnalano, infine, le nuove previsioni che consentono di notificare in via ordinaria la contestazione delle violazioni per mezzo di Posta Elettronica Certificata.

⁽⁷⁷⁾ A seguito delle numerose istanze avanzate (in sede giudiziaria e dottrinale) circa la possibilità per l'incolpato di conoscere le conclusioni istruttorie a suo carico prima che su di esse sia pronunciata una decisione di irrogazione delle sanzioni proposte, la Consob ha introdotto con delibera n. 19158 del 29 maggio 2015, nel proprio procedimento sanzionatorio una ulteriore fase di contraddittorio, avente a oggetto la relazione dell'Ufficio Sanzioni Amministrative, rispetto alla quale l'incolpato può dedurre le proprie difese.

⁽⁷⁸⁾ Servizio Coordinamento e rapporti con l'esterno della vigilanza (CRE), ridenominato Servizio Rapporti istituzionali di vigilanza (RIV) a seguito della Riforma organizzativa della Vigilanza della Banca d'Italia, adottata con Provvedimento del 26 ottobre 2018.

⁽⁷⁹⁾ Cfr. paragrafo 1.5, Sezione II delle Disposizioni in materia di sanzioni e procedura sanzionatoria della Banca d'Italia.

⁽⁸⁰⁾ La possibilità di un ulteriore contraddittorio con l'organo decidente non elimina, ma anzi presuppone, l'avvio del confronto sui fatti oggetto della contestazione attraverso l'espletamento di attività difensiva istruttoria, come si legge nella tavola di resoconto alla consultazione per l'emanazione delle Disposizioni sanzionatorie dell'aprile 2016 e nel regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 18750 del 19 dicembre 2013 (art. 8).

⁽⁸¹⁾ Entro 30 giorni dalla ricezione della relazione istruttoria, gli interessati possono trasmettere al Direttorio sintetiche osservazioni scritte aventi ad oggetto esclusivamente i fatti esaminati nel corso dell'istruttoria e i contenuti della proposta,

e acquisito il parere dell'Avvocato Generale – il Direttorio adotta un provvedimento che può essere di accoglimento, di archiviazione, di richiesta di supplemento di istruttoria, o anche recante una diversa quantificazione della sanzione rispetto alla proposta.

A ulteriore presidio contro l'indebita compressione del diritto alla difesa da parte degli interessati, le Disposizioni stabiliscono tempi congrui per l'esame delle argomentazioni degli interessati – potenzialmente corpose, tecnicamente complesse e delicate dal punto di vista delle posizioni soggettive coinvolte, nonostante la recente revisione delle procedure interne riveli la tendenza a snellire alcuni passaggi a vantaggio di una maggiore celerità. La durata della fase che inizia dalla notifica dell'accertamento e si chiude con la decisione del Direttorio è stata fissata dalla Banca d'Italia, con un proprio provvedimento, in un massimo di 240 giorni, in aggiunta ai 90 entro cui va effettuata la notifica, oltre ovviamente ai termini per la presentazione delle controdeduzioni.

Il contraddittorio rafforzato dinanzi al Direttorio introdotto nel 2016 ha eliminato ogni precedente dubbio di compatibilità della procedura sanzionatoria con il principio del contraddittorio e della conoscenza degli atti.

Rimane comunque ferma un'impostazione di natura procedimentale piuttosto che processuale. In effetti, anche ai sensi della vigente disciplina, l'accertamento dei fatti difetta di un momento dialettico, la separazione tra attività istruttoria e decisoria è solo funzionale e non strutturale e, in generale, il contraddittorio assume natura verticale e non orizzontale, per cui l'Autorità conserva una posizione di asimmetrica superiorità complessiva rispetto ai soggetti interessati.

senza poter introdurre fatti nuovi (salvo gli eventi verificatisi successivamente alla conclusione dell'istruttoria).

Questo modello “amministrativo-partecipativo” riflette quello delineato dalla legge 7 agosto 1990, n. 241 e trova conferma nelle stesse Disposizioni, che al paragrafo 1.3 prevedono che “*i destinatari del procedimento sanzionatorio esercitano il diritto di difesa attraverso la partecipazione al procedimento*”. Essi pertanto possono presentare deduzioni, ma queste devono includere una sintesi finale qualora superino le cinquanta pagine. Questa previsione mira evidentemente ad evitare la produzione di documenti inutili o sovrabbondanti; tuttavia essa limita le possibilità di espressione difensiva degli interessati sulla base di una valutazione unilaterale e aprioristica, che può addirittura costituire elemento “*di valutazione negativa del grado di cooperazione degli interessati con l’Autorità di vigilanza*”.

Si tratta, pertanto, di un impianto ancora di natura inquisitoria, che si differenzia da quello più propriamente giurisdizionale adottato in paesi a più marcata vocazione finanziaria, quali l’Inghilterra, la Francia e, soprattutto, gli Stati Uniti, dove la separazione tra attività istruttoria e attività decisoria (attribuita agli *Administrative Law Judges*) non è funzionale ma strutturale, come si vedrà nel Capitolo IV.

5. Sanzioni della Banca d’Italia e *ne bis in idem*

La questione dell’afflittività e della natura sostanzialmente penale delle sanzioni amministrative irrogate dalla Banca d’Italia ha importanti punti di intersezione non solo con il tema dell’estensione applicativa delle garanzie del giusto processo, di cui al paragrafo precedente, ma anche con quello del divieto di *bis in idem*, che merita un approfondimento.

Il principio del *ne bis in idem*, benché non positivizzato nell’ordinamento nazionale, è riconosciuto come componente indefettibile di uno Stato di diritto liberale. Esso è volto ad assicurare il

diritto di ciascuno a non essere giudicato né punito due volte per fatti riconducibili a una medesima condotta illecita.

A livello europeo, questo principio trova le proprie basi giuridiche nell'art. 4, Prot. n. 7 della CEDU e nell'art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea – CDFUE ⁽⁸²⁾, anche se è la giurisprudenza sia della Corte EDU sia della Corte di Giustizia ad averne definito la portata.

È la prima, infatti, ad aver chiarito il significato dei concetti costitutivi delle fattispecie cui questo divieto si applica. In particolare, con la sentenza *Sergey Zolotukhin c. Russia* ⁽⁸³⁾, è stata affermato come l'*idem* vada inteso in senso materiale (*idem factum*), tramite la valutazione di due fatti concretamente identici in quanto relativi a uno stesso accusato e a situazioni collegate nel tempo e nello spazio ⁽⁸⁴⁾.

Inoltre, la sussistenza di un secondo giudizio (“*bis*”) su una medesima fattispecie, tale da far scattare il divieto di *bis in idem*, va ricondotta già all'avvio di un nuovo procedimento in presenza di uno precedente che si è concluso con una decisione definitiva (di assoluzione o condanna), avverso la quale non è più esperibile alcun mezzo ordinario

⁽⁸²⁾ In particolare, l'art. 4 del Protocollo n. 7, rubricato “*Diritto di non essere giudicato o punito due volte*” prevede che “1. Nessuno può essere perseguito o condannato penalmente dalla giurisdizione dello stesso Stato per un reato per il quale è già stato assolto o condannato a seguito di una sentenza definitiva conformemente alla legge e alla procedura penale di tale Stato.

2. Le disposizioni del paragrafo precedente non impediscono la riapertura del processo, conformemente alla legge e alla procedura penale dello Stato interessato, se fatti sopravvenuti o nuove rivelazioni o un vizio fondamentale nella procedura antecedente sono in grado di inficiare la sentenza intervenuta.

3. Non è autorizzata alcuna deroga al presente articolo ai sensi dell'articolo 15 della convenzione”.

L'art. 50 della CDFUE, recante il “*Diritto di non essere giudicato o punito due volte per lo stesso reato*” stabilisce che “Nessuno può essere perseguito o condannato per un reato per il quale è già stato assolto o condannato nell'Unione a seguito di una sentenza penale definitiva conformemente alla legge”.

⁽⁸³⁾ Corte EDU, *Grande Chambre*, 10 febbraio 2009, *Sergey Zolotukhin c. Russia*.

⁽⁸⁴⁾ Viene in questo modo rigettata l'accezione di *idem* legale, basato invece sulla identità degli elementi costitutivi dei due illeciti addebitati al medesimo soggetto.

di impugnazione secondo le norme dell'ordinamento nazionale di riferimento ⁽⁸⁵⁾. Dunque, la mancanza di un meccanismo normativo di interruzione del secondo procedimento determina la violazione del divieto di *bis in idem* ⁽⁸⁶⁾.

A questa iniziale ricostruzione in termini processuali del divieto in esame, la Corte ha successivamente preferito un approccio più sostanziale, che ammette la possibilità di celebrare sulle medesime condotte illecite due giudizi, purché si ravvisi tra di essi una *close connection* sufficientemente stretta sul piano sostanziale e temporale e, più in generale, sia inflitta una pena complessivamente proporzionata rispetto alle violazioni commesse ⁽⁸⁷⁾. A titolo esemplificativo, la stretta connessione dirimente nell'escludere la violazione del *ne bis in idem* può sussistere nel caso in cui due procedimenti, l'uno amministrativo e l'altro penale, pur avendo ad oggetto elementi diversi dell'illecito commesso e perseguendo differenti scopi, facciano in realtà parte di una medesima e unitaria reazione sanzionatoria dell'ordinamento. Modalità di interazione tra i due procedimenti per quanto riguarda la raccolta e la valutazione del materiale probatorio rilevante, sistemi di compensazione tra le risposte punitive nelle quali i procedimenti culminano, una connessione cronologica o, ancora, il fatto che questi riguardino le precedentemente descritte *minor offences*, possono costituire validi indici della *close connection*.

Grazie al criterio della connessione sostanziale e temporale la Corte EDU compie un *revirement* rispetto al precedente rigore con cui aveva fatto applicazione del divieto di *bis in idem*. Un'interpretazione

⁽⁸⁵⁾ V. Corte EDU, 3 ottobre 2002, *Zigarella c. Italia*.

⁽⁸⁶⁾ Cfr. *Grande Stevens*, cit., par. 84.

⁽⁸⁷⁾ Corte EDU, 15 novembre 2016, *A e B c. Norvegia*. In questo caso, la Corte EDU ha ritenuto che la prosecuzione di un procedimento penale per un illecito fiscale a carico di due cittadini norvegesi già condannati al pagamento di una sanzione amministrativa – ma sostanzialmente penale – per lo stesso fatto non violasse il principio del *ne bis in idem*.

sostanzialistica del principio in esame ne consente infatti il rispetto anche da parte dei Paesi europei che contemplano il doppio binario sanzionatorio o che non hanno ratificato il Protocollo n. 7 (Regno Unito, Germania, Paesi Bassi e Turchia) o hanno espresso riserve a riguardo. Tra questi ultimi, anche l'Italia ha da una parte rivendicato i margini di discrezionalità nazionale in ragione dei quali prevedere un doppio binario di sanzioni amministrativo-penale e, dall'altra, cercato di sanare in via giurisprudenziale la mancata previsione di meccanismi di interruzione del secondo procedimento posto in violazione del *ne bis in idem*, che è stato oggetto di specifica censura da parte della Corte EDU nella già richiamata sentenza *Grande Stevens* con riguardo alla disciplina in materia di *market abuse* ⁽⁸⁸⁾. Al riguardo, le vie dell'interpretazione convenzionalmente conforme e della sollevazione di questioni di legittimità costituzionale della disciplina interna sono state percorse per elevare le tutele previste dall'ordinamento nazionale ai parametri convenzionali. Tuttavia, questi sforzi ermeneutici, uniti ai moniti di un intervento manipolativo della Corte costituzionale, non hanno potuto ovviare alle inadempienze del legislatore, né dirimere le numerose

⁽⁸⁸⁾ La normativa europea in materia di *market abuse* è contenuta nel Regolamento UE n. 596/2014, del 16 aprile 2014 e nella direttiva 2014/57/UE, 16 aprile 2014, relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato (entrambi applicabili dal 3 luglio 2016). In Italia non sono state colte le molteplici occasioni per recepire la direttiva con disposizioni che facessero chiarezza sulla travagliata evoluzione applicativa del principio del *ne bis in idem* nella giurisprudenza domestica. Dopo aver ritenuto non necessario utilizzare né la delega contenuta nella l. n. 114/2015 (*“Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea. Legge di delegazione europea 2014”*) né quella di cui alla l. 25 ottobre 2017, n. 163 (*“Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea - Legge di delegazione europea 2016-2017”*), l'attuale disciplina sanzionatoria di riferimento rimane quella della parte V del TUF. In particolare, l'art. 187-terdecies è stato da ultimo sostituito dall'articolo 4, comma 17 del D.Lgs. 10 agosto 2018, n. 107; tuttavia, questo intervento non è andato oltre la previsione di un mero coordinamento – per così dire matematico – delle sole sanzioni pecuniarie applicate da Consob e dall'Autorità giudiziaria, senza toccare i ben più delicati profili delle pene diverse da quelle pecuniarie (*i.e.* detentive e interdittive), né un qualsivoglia sistema di efficace raccordo tra i procedimenti penale e amministrativo, lasciando irrisolti molti dei dubbi sollevati dalla giurisprudenza di merito. Cfr., da ultimo, Trib. Pen. Milano, Sez. III, 15 novembre 2018, n. 14767.

questioni aperte che sono rimesse al complesso compito interpretativo dei giudici. Questi ultimi sono infatti chiamati, soprattutto dopo la sentenza *A e B c. Norvegia*, non solo a verificare la efficacia e proporzionalità delle complessive sanzioni irrogate impugnate, ma anche gli eventuali collegamenti tra i procedimenti amministrativi e penali – conclusi o ancora in corso – relativi alle medesime condotte. Pur in presenza di un doppio binario, infatti, il giudice potrebbe ravvisare le condizioni sufficienti per tessere quel raccordo tra i due procedimenti che non è normativamente previste, sospendendo il procedimento di propria competenza o comunque tenendo in considerazione la risposta sanzionatoria eventualmente prodotta in sede di primo procedimento. Al contrario, nel caso in cui si ravvisi un insanabile contrasto tra la normativa nazionale e il divieto di *bis in idem*, il giudice dovrebbe disapplicare la prima o alternativamente sollevare la questione di legittimità costituzionale.

La scelta tra queste ultime due opzioni è rimessa alla delicata valutazione in concreto del giudice, che risulta tanto più complessa alla luce della non univoca giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Ue sul punto. Quest'ultima, nel caso *Fransson* ⁽⁸⁹⁾, ha affermato che, pur riconoscendosi la legittimità di sistemi nazionali di doppio binario sanzionatorio, il giudice può interrompere il secondo procedimento solo se la sanzione già irrogata sia effettiva, proporzionata e dissuasiva.

In altri termini, la CGUE offre una interpretazione del principio del *ne bis in idem* che mira a preservare il generale livello di tutela previsto dalla Carta di diritti fondamentali dell'Ue nonché il primato, l'unità e l'effettività del diritto dell'Unione. A tale fine, la Corte arriva ad ammettere la possibilità di cumulare pene amministrative e penali, a patto

⁽⁸⁹⁾ Corte di giustizia UE, Grande Sezione, 26 febbraio 2013, in causa C-617/10, *Åklagaren c. Hans Åkerberg Fransson*. Il caso riguardava procedimento penale per frode fiscale a carico di un soggetto già condannato definitivamente al pagamento di una sanzione pecuniaria per violazioni della normativa in materia di IVA.

che la “seconda” misura sanzionatoria sia limitata a quanto necessario in via residuale ad assicurare l’effettività, la proporzionalità e la dissuasività della risposta sanzionatoria prevista dal diritto Ue.

La posizione della Corte lussemburghese si pone in linea di continuità con quella della Corte EDU nel tentativo condiviso di superare un’interpretazione formale e rigoristica del principio del *ne bis in idem*, aprendo alla previsione di un doppio binario sanzionatorio che sia giustificato da finalità di interesse generale e rispettoso del principio di proporzionalità.

Due sono invece gli aspetti che distinguono l’orientamento della CGUE rispetto a quello della Corte EDU.

Innanzitutto, la base giuridica alla quale essa riconduce il *ne bis in idem* è l’art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell’Ue, che conferisce ai soggetti dell’ordinamento europeo un diritto direttamente applicabile, al pari delle disposizioni del diritto primario che non sono accompagnate da condizioni ma che impongono obblighi precisi e categorici, tali da non richiedere, per la loro applicazione, alcun intervento ulteriore delle autorità dell’Unione o nazionali ⁽⁹⁰⁾.

Si tratta di un profilo di non secondaria importanza: la diretta applicabilità dell’art. 50 comporta l’automatica disapplicazione delle norme interne contrastanti da parte del giudice che rilevasse un sistema sanzionatorio nazionale non in grado di superare il giudizio di proporzionalità secondo gli *standard* fissati dalla Corte di Giustizia ⁽⁹¹⁾.

⁽⁹⁰⁾ Sia nella sentenza *Fransson* sia nella sentenza *Garlsson*, la CGUE afferma la diretta applicabilità dell’art. 50 della Carta, in quanto norma non accompagnata da alcuna condizione. Di conseguenza, il giudice nazionale ha l’obbligo di garantirne la piena efficacia nell’ordinamento domestico, “*disapplicando all’occorrenza, di propria iniziativa, qualsiasi disposizione contrastante della legislazione nazionale, anche posteriore, senza doverne chiedere o attendere la previa rimozione in via legislativa o mediante qualsiasi altro procedimento costituzionale*” (par. 67, sentenza *Garlsson*).

⁽⁹¹⁾ Tale disapplicazione automatica è invece esclusa dalla Corte Costituzionale, che nella sentenza n. 269/ 2017 afferma come in caso di contrasto tra legge italiana e norme poste nella Carta dei diritti fondamentali dell’Unione europea il

Il secondo elemento innovativo che la CGUE apporta al dibattito sulla portata del *ne bis in idem* è il tipo di connessione che deve sussistere tra i procedimenti amministrativo e penale per scongiurare la violazione di questo principio. Mentre, infatti, in ambito convenzionale si ricorre al concetto, già esaminato, di *close connection* temporale e sostanziale, la Corte di Lussemburgo contempla esclusivamente una connessione di tipo procedimentale, tradotta in norme di collegamento tra i due procedimenti che rendano possibile una valutazione complessiva della severità delle sanzioni imposte, così che essa non ecceda la gravità del reato.

Questa impostazione, confermata da tre recenti sentenze della CGUE ⁽⁹²⁾, solleva il dubbio di fondo che l'effettivo rispetto del *ne bis in idem* sia messa a repentaglio in Europa da due criticità fondamentali: da un lato, il complesso compito ermeneutico affidato al giudice nazionale che, come accennato, trova nella giurisprudenza europea indicazioni non sempre coerenti e di non facile lettura; dall'altro, la latitanza dei legislatori nazionali che, come nel caso della disciplina italiana in materia di *market abuse*, mancano di offrire al principio in esame i puntelli normativi in forza dei quali esso dovrebbe trovare applicazione.

In tale quadro, i dubbi interpretativi e le incertezze applicative che accompagnano l'irrogazione delle sanzioni di natura sostanzialmente penale – tra le quali quelle di spettanza della Banca d'Italia – producono effetti doppiamente deleteri.

Con riguardo alla soluzione del singolo caso concreto, infatti, essi generano un vuoto di tutela e un ampliamento dei tempi e dei costi

giudice nazionale avrebbe l'obbligo di sollevare la questione di legittimità dinanzi alla Corte Costituzionale medesima, unico organo deputato a interpretare disposizioni e principi di rango costituzionale quali quelli contenuti nella Carta. Cfr. Corte di Giustizia UE, *Grande Sezione*, 20 marzo 2018, C-537/16, *Garlsson Real Estate e a.*

⁽⁹²⁾ Corte di Giustizia UE, *Grande Sezione*, 20 marzo 2018, C-524/15, *Menci*; C-537/16, *Garlsson Real Estate e a.*; C-596/16 e C-597/16, *Di Puma e Zecca*. Per una ricostruzione dei tre casi, cfr. PISANESCHI A., BINDI E., "La Corte di Giustizia: il doppio binario nei reati di *market abuse* è illegittimo e l'art. 50 della Carta europea dei diritti fondamentali è norma direttamente applicabile", 2018.

processuali necessari alla definizione della definitiva punizione imposta sui soggetti destinatari.

Inoltre, da un punto di vista più generale, l'efficacia e la dissuasività dell'intero sistema sanzionatorio subiscono un *vulnus* che nemmeno interventi normativi di rafforzamento delle relative disposizioni sostanziali potrebbero sanare.

- CAPITOLO II -
IL REGIME SANZIONATORIO
NEL *SINGLE SUPERVISORY MECHANISM*

1. L’istituzione del *Single Supervisory Mechanism*. – **2.** Le sanzioni nell’SSM: classificazione e riparto di competenze. – **3.** I procedimenti sanzionatori di competenza della BCE. Fasi e strategie. – **4.** Criticità della procedura sanzionatoria amministrativa nell’SSM. – **5.** La giurisprudenza nazionale pioniera in materia di sanzioni in ambito SSM.

6. L’istituzione del *Single Supervisory Mechanism*

Il d.lgs. n. 72/2015 ha riformato significativamente l’ordinamento bancario italiano, oltre che per recepire la CRD IV, come descritto nel Capitolo I, anche per renderlo coerente con le novità introdotte dal Regolamento (UE) n. 1024/2013 – SSMR, che ha istituito il cd. *Single Supervisory Mechanism* (d’ora in avanti, anche “SSM” o “Meccanismo Unico di Vigilanza”) ⁽⁹³⁾.

⁽⁹³⁾ Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi. La *enabling clause* in virtù della quale è stato giuridicamente possibile adottare il Regolamento in esame senza modificare i Trattati è costituita dall’art. 127, paragrafo 6, del Trattato sul funzionamento dell’Unione europea che consente l’attribuzione di “*compiti specifici*” in materia di vigilanza prudenziale.

La creazione dell'SSM, primo dei tre pilastri dell'Unione Bancaria Europea ⁽⁹⁴⁾, ha costituito la risposta europea all'aggravarsi della crisi finanziaria, scoppiata nel 2008 ed evolutasi nella crisi del debito sovrano ⁽⁹⁵⁾. Esso mira infatti a contrastare la frammentazione dei mercati finanziari a livello europeo per preservare l'integrità della moneta unica e del mercato interno; neutralizzare la regolazione bancaria rispetto agli *home bias* che i regolatori nazionali hanno manifestato nei confronti dei *national champions* (i.e. banche nazionali di maggiori dimensioni); controvertire la crisi del debito sovrano spezzando il circuito vizioso tra deprezzamento dei titoli di stato detenuti in ingenti quantità dagli enti creditizi e crisi di liquidità di questi ultimi.

Dal punto di vista istituzionale, l'SSM costituisce un innovativo sistema di cogestione di poteri di amministrazione attiva ⁽⁹⁶⁾ la cui struttura "a raggiera" ("*hub and spokes*") consente un'integrazione organizzativa tra Banca centrale europea e *national competent authorities* (NCAs), che pure mantengono un'indipendenza strutturale e un'autonoma soggettività giuridica.

⁽⁹⁴⁾ Gli ulteriori due pilastri della *European Banking Union* sono il *Single Supervisory Mechanism*, meccanismo accentrato di risoluzione delle crisi bancarie con effetti sistemici (disciplinato dal Regolamento UE n. 806/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 luglio 2014) e la previsione di uno schema comune a livello europeo per garantire i depositanti in caso di crisi (la cui disciplina deve ancora essere definita e, al momento, si basa sulla Direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014). Cfr. ROSSI S., "Unione bancaria: risultati raggiunti e prospettive future", Intervento del Direttore generale della Banca d'Italia e Presidente dell'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS), *Wolpertinger Conference*, Modena, 30 agosto 2018.

⁽⁹⁵⁾ COSTANCIO V., "Establishing the Single Supervisory Mechanism", *Speech of the Vice-President of the European Central Bank at the BAFT-IFSA 2013 Europe Bank-to Bank Forum*, 29 gennaio 2013.

⁽⁹⁶⁾ Mentre infatti l'accentramento di alcune funzioni normative nel settore bancario era stato già realizzato con l'istituzione nel 2010 dell'EBA, con la creazione dell'SSM si trasferiscono alla BCE funzioni propriamente amministrative di vigilanza, tassativamente elencate dall'art. 4 del Regolamento e distribuite in base ai criteri posti dall'art. 6. La base normativa che rende possibile questa attribuzione di "compiti specifici" in materia di vigilanza prudenziale è l'art. 127, paragrafo 6, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

Proprio l'accentramento di poteri non solo e non tanto di regolazione ⁽⁹⁷⁾, quanto di vigilanza, distingue il sistema bancario dalla gran parte degli altri ambiti di intervento del diritto europeo.

In estrema sintesi, con la creazione di questo meccanismo sono stati attribuiti alla BCE compiti di vigilanza sugli enti creditizi più significativi dell'Ue (art. 4 SSMR), mentre la supervisione delle *less significant institutions* è rimasta di competenza delle NCAs ⁽⁹⁸⁾.

Tuttavia, alla BCE è riservata una posizione sovraordinata rispetto alle NCAs, che svolgono un ruolo ancillare nello svolgimento dell'ordinaria attività di vigilanza e sono soggette non solo al rispetto dei regolamenti emanati da Francoforte, ma anche alle eventuali istruzioni e/o richieste puntuali di intervento, anche di tipo sanzionatorio.

La centralizzazione di alcune prerogative in capo alla BCE e il potere/dovere di applicare non solo il diritto dell'Unione europea ma anche delle leggi degli Stati membri di recepimento delle Direttive europee (o di esercizio delle opzioni nazionali previste dai Regolamenti) ⁽⁹⁹⁾, riflette un'asimmetria informativo-gestionale a favore della BCE cui non necessariamente corrisponde la possibilità di dominare integralmente gli ingranaggi del sistema.

⁽⁹⁷⁾ Già realizzato in gran parte con l'istituzione della *European Banking Authority* e delle altre Autorità di Vigilanza Europee (ESMA ed EIOPA) ad opera dei regolamenti nn. 1093, 1094 e 1095 del 2010.

⁽⁹⁸⁾ Il criterio di riparto delle competenze tra centro e periferia all'interno dell'SSM è misto. Alcuni compiti, infatti, sono assegnati all'esclusiva competenza della BCE secondo un criterio materiale (*i.e.* rilascio e la revoca dell'autorizzazione agli enti creditizi *ex* art. 4 (1) a) e valutazione delle domande di acquisto o di cessione di partecipazioni qualificate in enti creditizi, di cui all'art. 4 (1) c)). Viene invece prescelto un criterio soggettivo per attribuire alla BCE l'esercizio della vigilanza sui soggetti più rilevanti su base consolidata, attraverso la valutazione di tre criteri dinamici (quali le dimensioni, l'importanza per l'economia dell'Unione o di qualsiasi Stato membro partecipante e la significatività delle attività transfrontaliere, cfr. art. 6(4) SSMR) e di due ulteriori due criteri fissi (quali la richiesta o la prestazione di assistenza finanziaria pubblica dall'*European Financial Stability Facility* – EFSF o dallo *European Stability Mechanism* – ESM e, in ogni caso, l'individuazione dei tre enti creditizi più significativi in ciascuno Stato membro partecipante).

⁽⁹⁹⁾ V. art. 4, paragrafo 3, SSMR.

Più in dettaglio, alla BCE viene consentito di adottare provvedimenti puntuali in tutti gli aspetti dell'attività e dell'organizzazione degli enti creditizi, che includono: il rilascio e la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria; la valutazione delle notifiche relative all'acquisizione e la cessione di partecipazioni qualificate; l'ordine di detenere fondi propri superiori a quelli minimi per far fronte a particolari profili di rischi; la richiesta di rafforzare i dispositivi, i processi, i meccanismi e le strategie o di presentare un piano volto a ripristinare il rispetto dei requisiti richiesti in materia di vigilanza; la limitazione delle attività e delle operazioni e l'ordine di cedere attività che presentano rischi eccessivi per la solidità dell'ente; il divieto o la limitazione della distribuzione di utili agli azionisti; l'imposizione di requisiti specifici in materia di liquidità; la rimozione individuale o collettiva di membri del consiglio di amministrazione che non soddisfino i requisiti richiesti dalla normativa europea (art. 16, paragrafo 2). Inoltre, alla BCE sono attribuiti sia poteri normativi e di indirizzo generale (*e.g.* potere di emanare regolamenti, orientamenti o istruzioni generali alle NCAs volte a rendere omogenea l'applicazione delle regole europee previste per gli enti creditizi) ⁽¹⁰⁰⁾ sia la possibilità di avocare a sé i poteri di regola attribuiti alle NCAs anche nei confronti delle banche meno significative (cfr. art. 6, paragrafo 5).

Alle NCAs (nel nostro ordinamento, la Banca d'Italia) degli Stati membri partecipanti (*i.e.* quelli dell'area-euro oppure che aderiscano spontaneamente al nuovo sistema di vigilanza sulla base di una “*close cooperation*”, ai sensi dell'art. 7 del Regolamento e della Decisione assunta in materia dalla BCE il 14 gennaio 2014), rimangono i poteri

⁽¹⁰⁰⁾ In attuazione dei poteri normativi previsto dall'art. 6, paragrafo 7, dell'SSMR, la BCE ha adottato il Regolamento (UE) n. 468/2014 della Banca centrale europea, del 16 aprile 2014, che istituisce il quadro di cooperazione nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico tra la Banca centrale europea e le autorità nazionali competenti e con le autorità nazionali designate.

residuali non attribuiti espressamente alla BCE (art. 1, par. 4 e art. 6, par. 6), così come la già menzionata attività di ordinaria supervisione delle banche meno rilevanti (art. 6, par. 6).

Dal riparto generale di competenze sopra illustrato emerge come il funzionamento del meccanismo di vigilanza unico dipende in grande misura dalla cooperazione organizzativa e funzionale tra autorità nazionali competenti e BCE, fermo restando che è quest'ultima a dover sorvegliare sul funzionamento efficace e coerente dell'SSM nel suo complesso, di cui rimane esclusivamente responsabile (*ex art. 6, paragrafo 1*).

L'architettura composita (“*hub and spokes*”) dell'SSM si impernia dunque su un fulcro centrale nel quale sono concentrati i poteri più significativi e la regia unitaria del sistema, ma il moto complessivo di questa struttura a raggiera dipende inevitabilmente dal coordinamento tra centro e periferia, tra BCE e NCAs.

Da questa peculiare fisionomia dell'SSM e dal fatto che esso sia un meccanismo – non una nuova Agenzia o Istituzione europea, la cui istituzione avrebbe richiesto una modifica dei Trattati – deriva la maggiore criticità legata al suo efficace funzionamento.

Le peculiarità strutturali dell'SSM si manifestano con particolare evidenza del riparto dei poteri sanzionatori, come sarà illustrato nel paragrafo che segue.

7. Le sanzioni nell'SSM: classificazione e riparto di competenze

Tra gli atti amministrativi disciplinati dal Regolamento SSM con riguardo ai nuovi compiti di vigilanza ivi sanciti rientrano non solo decisioni di vigilanza macro e microprudenziali, ma anche “misure e sanzioni amministrative” e “sanzioni di carattere penalistico”.

Prima di riferire nel dettaglio come queste sanzioni vengono assegnate alla competenza della BCE o delle NCAs, occorre fare una premessa classificatoria, che sarà utile anche a comprendere le conseguenze sul piano procedurale, di cui si è dato conto nel Capitolo I.

La tassonomia delle sanzioni previste dall'SSMR, al pari di quelle di cui alla CRD IV, va svolta secondo il principio dell'interpretazione autonoma ⁽¹⁰¹⁾. Tuttavia, manca nell'SSMR un'indicazione dei criteri volti a differenziare i vari atti amministrativi che sono la manifestazione dei nuovi poteri attribuiti alla BCE. In particolare, la Sezione 2 del Capitolo III del Regolamento SSM, rubricata "Poteri di vigilanza specifici", contiene disposizioni che si limitano a nominare questi atti, quale armamentario giuridico di intervento in caso di condotte contrarie alla stabilità finanziaria sistemica, in linea con i precetti di Basilea III (artt. 14, 15, 16 e 18).

Dovendo dunque ricorrere a un'interpretazione di tipo sistemico che guardi oltre l'SSMR, la CRD IV viene in soccorso (v. Sezione IV della CRD, "Poteri di vigilanza, poteri di irrogare sanzioni e diritto di ricorso", artt. 64 e seguenti) che chiarisce come le "sanzioni amministrative e altre misure amministrative" sono applicabili solo in caso di violazione della CR Regulation e di norme nazionali di trasposizione della CR Directive che comminano sanzioni. Esse devono essere non solo effettive e proporzionate (come tutte le decisioni di vigilanza), ma anche dissuasive, secondo la teoria generale preventiva ed educativa della sanzione.

All'interno di questa categoria, per distinguere ulteriormente le "misure amministrative" dalle "sanzioni amministrative" si fa riferimento al medesimo criterio finalistico già descritto nel Capitolo I: mentre le

⁽¹⁰¹⁾ Il principio dell'interpretazione autonoma deve essere seguito con riguardo alle previsioni del diritto dell'Ue che non facciano espresso riferimento alla normativa degli Stati membri, secondo quanto statuito dalla CGUE, C-66/08, *Kozłowski*, paragrafo 42.

“misure amministrative” sono caratterizzate da una mera natura riparatoria, in quanto finalizzate alla rimozione di un indebito vantaggio (cfr. anche Regolamento 2988/95, artt. 4 e 5), le “sanzioni amministrative” mirano a punire il trasgressore, in funzione repressivo-retributiva. Tra queste ultime, l’individuazione degli “atti amministrativi aventi carattere penalistico” va svolta alla luce dei già richiamati *Engel criteria* (classificazione della normativa nazionale, natura dell’offesa e massimo grado di severità della pena comminata). Alla luce di questi criteri solo alcune delle sanzioni irrogabili nel contesto dell’SSM potrebbero avere un’afflittività tale da poter essere considerate sostanzialmente penali. In particolare è possibile considerare come vere e proprie sanzioni il *public statement* (dichiarazione pubblica identificativa del soggetto responsabile e della natura della violazione, cfr. artt. 66 (2) a) e 67 (2) a), SSMR), la revoca dell’autorizzazione (art. 66 (2) c)), e la sospensione dei diritti di voto (quando rivolta a ripristinare l’interesse pubblico violato) (66 (1) d)).

Al contrario, sono qualificate come mere “misure”, a causa della loro scarsa afflittività, il *cease and desist order* (ordine amministrativo di cessare e desistere *ex art. 66 (2) b)*), l’interdizione temporanea (67 (2) d)) e la sospensione dei diritti di voto (quando rivolta a punire il trasgressore) (66 (1) c)).

Oltre che per quanto riguarda la loro classificazione, le sanzioni previste dall’SSMR pongono problemi interpretativi di maggiore rilievo per quanto attiene alla distribuzione delle competenze sanzionatorie tra BCE e NCAs.

Il criterio di riparto ivi prospettato è infatti eterogeneo rispetto a quello di cui all'art. 6 per la distribuzione delle funzioni di vigilanza e non privo di incertezze interpretative ⁽¹⁰²⁾.

L'art. 18 consente alla BCE di irrogare sanzioni amministrative pecuniarie esclusivamente nei confronti dei soggetti vigilati ⁽¹⁰³⁾ (cioè persone giuridiche quali enti creditizi, delle società di partecipazione finanziaria o delle società di partecipazione finanziaria mista, indipendentemente dalla loro significatività) che abbiano commesso violazioni dolose o colpose “*degli obblighi previsti dai pertinenti atti del diritto dell'Unione direttamente applicabili in relazione alle quali vengono messe a disposizione delle autorità competenti sanzioni amministrative pecuniarie conformemente al pertinente diritto dell'Unione*” ovvero che abbiano violato i regolamenti o le decisioni della BCE (ex. Art. 18 (7), che richiama il Regolamento n. 2532/98/CE). I limiti quantitativi entro i quali queste sanzioni pecuniarie (che devono essere “*efficaci, proporzionate e dissuasive*”) possono essere inflitte sono: “*fino al doppio dell'importo dei profitti ricavati o delle perdite evitate grazie alla violazione, quando questi possono essere determinati, o fino al 10 % del fatturato complessivo annuo, come definito dal pertinente diritto dell'Unione, della persona giuridica nell'esercizio finanziario precedente*” ⁽¹⁰⁴⁾.

⁽¹⁰²⁾ Per una ricostruzione delle diverse possibili interpretazioni dell'art. 18, SSMR e del relativo riparto di competenze sanzionatorie, cfr. D'AMBROSIO R., “Due process and safeguards of the persons subject to SSM supervisory and sanctioning proceedings”, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, Quaderno n. 74, Roma, 2013, pp. 38 e ss.

⁽¹⁰³⁾ Considerando n. 53: “*Nessuna disposizione del presente regolamento dovrebbe essere intesa nel senso di conferire alla BCE il potere di imporre sanzioni a persone fisiche o giuridiche diverse da enti creditizi, società di partecipazione finanziaria o società di partecipazione finanziaria mista, fatto salvo il potere della BCE di chiedere alle autorità nazionali competenti di intervenire per assicurare che siano imposte sanzioni appropriate*”.

⁽¹⁰⁴⁾ Il fatturato complessivo annuo di una filiazione di un'impresa madre è quello risultante nel conto consolidato dell'impresa madre capogruppo nell'esercizio finanziario precedente (18 (2)).

Possono tra l'altro essere irrogate anche “*altre sanzioni pecuniarie eventualmente previste dal pertinente diritto dell'Unione*”.

I nuovi poteri sanzionatori della BCE espandono notevolmente quelli precedentemente previsti dall'art. 34 (3) del Protocollo allegato al suo Statuto, che le consente unicamente di irrogare nei confronti delle imprese “*ammende o penalità di mora solo in caso di inosservanza degli obblighi imposti dai regolamenti e dalle decisioni da essa adottati*”.

La competenza sanzionatoria attribuita alla BCE concorre – senza sostituirla – con quella già attribuita alle NCAs, come si ricava dall'art. 18, paragrafo 5 ⁽¹⁰⁵⁾ e dal considerando n. 36 ⁽¹⁰⁶⁾.

⁽¹⁰⁵⁾ “5. *Nei casi non contemplati dal paragrafo 1 del presente articolo, laddove necessario all'assolvimento dei compiti attribuiti dal presente regolamento, la BCE può chiedere alle autorità nazionali competenti di avviare procedimenti volti a intervenire per assicurare che siano imposte sanzioni appropriate in virtù degli atti di cui all'articolo 4, paragrafo 3, primo comma, e di qualsiasi pertinente disposizione legislativa nazionale che conferisca specifici poteri attualmente non previsti dal diritto dell'Unione. Le sanzioni applicate dalle autorità nazionali competenti sono efficaci, proporzionate e dissuasive.*

Il primo comma del presente paragrafo si applica in particolare alle sanzioni pecuniarie nei confronti degli enti creditizi, delle società di partecipazione finanziaria o delle società di partecipazione finanziaria mista in caso di violazione del diritto nazionale di recepimento delle pertinenti direttive e alle misure e sanzioni amministrative nei confronti dei membri dell'organo di amministrazione di un ente creditizio, una società di partecipazione finanziaria o una società di partecipazione finanziaria mista, o ad ogni altro soggetto responsabile, ai sensi del diritto nazionale, di una violazione da parte di un ente creditizio, di una società di partecipazione finanziaria o di una società di partecipazione finanziaria mista” (art. 18 (5), SSMR).

⁽¹⁰⁶⁾ “Per assicurare che gli enti creditizi, le società di partecipazione finanziaria e le società di partecipazione finanziaria mista applichino le norme e le decisioni in materia di vigilanza, s dovrebbero imporre sanzioni efficaci, proporzionate e dissuasive in caso di violazione. A norma dell'articolo 132, paragrafo 3, TFUE e del regolamento (CE) n. 2532/98 del Consiglio, del 23 novembre 1998, sul potere della Banca centrale europea di irrogare sanzioni (1), la BCE ha il potere di imporre alle imprese ammende o penalità di mora in caso di inosservanza degli obblighi imposti dai regolamenti e dalle decisioni da essa adottati. Inoltre, al fine di consentire alla BCE di assolvere efficacemente i suoi compiti relativi al controllo del rispetto delle disposizioni di vigilanza previste dal diritto dell'Unione direttamente applicabile, è necessario attribuire alla BCE il potere di imporre sanzioni pecuniarie agli enti creditizi, alle società di partecipazione finanziaria e alle società di partecipazione finanziaria mista in caso di violazione di tali norme. È opportuno che le autorità nazionali possano continuare a infliggere sanzioni in caso di mancato rispetto degli obblighi imposti dal diritto nazionale di recepimento delle direttive dell'Unione. È opportuno che la BCE possa, quando reputa che l'assolvimento dei suoi compiti richieda una sanzione per le

L'allocazione delle competenze sanzionatorie tra BCE e NCAs non si basa sulla significatività del soggetto vigilato, ma su tre elementi, consistenti nel tipo di disposizione violata, nella natura del soggetto responsabile della violazione e nel tipo di sanzione da imporre.

In base alle diverse combinazioni di questi tre fattori, l'allocazione della potestà sanzionatoria nell'SSM può sintetizzarsi come segue:

1 alla **BCE**, per l'assolvimento dei compiti ad essa attribuiti dall'SSMR, viene assegnato il potere di irrogare **sanzioni amministrative esclusivamente pecuniarie** in caso di violazione delle disposizioni dei propri regolamenti o di decisioni che impongano obblighi *vis-à-vis* la medesima BCE verso qualsiasi banca, senza distinzioni tra enti creditizi di rilevanza più o meno significativa, ma non verso gli esponenti aziendali (artt. 18 (7), dell'SSMR e art. 122 del Regolamento quadro) ⁽¹⁰⁷⁾;

2 sempre la BCE è competente a imporre sanzioni pecuniarie in presenza di **violazioni degli obblighi previsti dai pertinenti atti del diritto dell'Unione direttamente applicabili** (*i.e.* CRR, per esempio in materia di *large exposure* o requisiti di capitale)

violazioni, rimettere a tal fine la questione alle autorità nazionali competenti" (considerando 36, SSMR).

⁽¹⁰⁷⁾ A queste ipotesi si applica la procedura prevista dal Regolamento (CE) n. 2532/98, come modificato dal Regolamento (UE) 2015/159 del Consiglio, del 27 gennaio 2015, che disciplina il potere della Banca centrale europea di irrogare sanzioni definendo in modo analitico l'ammontare minimo e massimo delle sanzioni, i criteri per la quantificazione a specificazione del principio di proporzionalità, le garanzie procedurali, i limiti temporali di avvio e di conclusione del procedimento sanzionatorio, i mezzi di ricorso. Si applicano inoltre le ulteriori disposizioni contenute nel Regolamento quadro, come quella relativa all'applicazione di una penalità di mora in caso di violazione protratta una penalità di mora per ogni giorno di perdurante infrazione e per un periodo non superiore a sei mesi (art. 129). Le sanzioni pecuniarie irrogate dalla Banca centrale europea ai sensi dell'art. 18, paragrafo 1, dell'SSMR ammontano a fino al doppio dei profitti ricavati o delle perdite evitate per effetto delle violazioni o comunque fino al 10% del fatturato complessivo annuo e ad esse trovano applicazione le procedure previste dal Regolamento (CE) n. 2532/98 già citato. che ha per oggetto i procedimenti sanzionatori correlati alla funzione monetaria.

commesse dagli enti creditizi significativi da essa vigilati (art. 18 (1))⁽¹⁰⁸⁾;

3 è rimessa all’iniziativa delle NCAs l’irrogazione delle **sanzioni pecuniarie e non** nei confronti di *less significant entities* e dei loro **esponenti** che abbiano violato disposizioni del diritto dell’Unione direttamente applicabili o la disciplina nazionale di recepimento della CRD IV (o le disposizioni delle decisioni o dei regolamenti della BCE che pongono obblighi da assolvere nei confronti delle NCAs);

4 al di fuori dei casi di cui sopra, in via integrativa e residuale l’art. 18, paragrafo 5 dell’SSMR attribuisce alla BCE, laddove necessario per l’assolvimento dei compiti ad essa attribuiti, il potere di richiedere alle autorità nazionali competenti di: *a)* irrogare **sanzioni non pecuniarie** (ivi comprese le “misure” che non possono qualificarsi come “sanzioni”, come per esempio le mere diffide); *b)* sanzionare le violazioni del **diritto nazionale** di recepimento delle direttive (*e.g.* disciplina nazionale in materia di remunerazioni o *governance*, di recepimento della CRD IV); *c)* applicare sanzioni alle **persone fisiche**⁽¹⁰⁹⁾.

⁽¹⁰⁸⁾ In questi casi il potere della BCE è limitato alle violazioni “in relazione alle quali vengono messe a disposizione delle autorità competenti sanzioni amministrative pecuniarie conformemente al pertinente diritto dell’Unione” (art. 18 (1)), nell’evidente intento di mettere a disposizione della BCE gli stessi poteri sanzionatori cui le NCAs possono ricorrere.

⁽¹⁰⁹⁾ Anche l’art. 134 del Regolamento quadro prevede che il procedimento sanzionatorio possa essere avviato da un’autorità nazionale competente “esclusivamente” su richiesta della Banca centrale europea in caso di: sanzioni non pecuniarie per violazioni imputabili a persone giuridiche o fisiche (per queste ultime, anche sanzioni pecuniarie) di norme di diritto dell’Unione europea direttamente applicabili (lett. a); sanzioni pecuniarie o non pecuniarie nel caso di violazione da parte di persone giuridiche o fisiche di norme nazionali di trasposizione di direttive dell’Unione (lett. b); sanzioni pecuniarie o non pecuniarie da parte di persone giuridiche o fisiche da irrogare in conformità alla normativa nazionale che conferisce poteri alle autorità nazionali competenti non imposta dal pertinente diritto dell’Unione (lett. c).

Quella appena enunciata è un'interpretazione dell'art. 18 che cerca di leggerne il testo – di non felice formulazione – in combinato disposto con l'art. 4 dell'SSMR e, allo stesso tempo, di tenere in considerazione il fatto che non sembra esserci nessun appiglio letterale per applicare la distinzione tra enti significativi e non di cui all'art. 6, anche alla fattispecie sanzionatoria.

Secondo questa ricostruzione, che tiene in considerazione tanto la natura della banca vigilata, quanto il rango della norma violata e il soggetto coinvolto, la BCE esercita i propri poteri sanzionatori *vis-à-vis* enti creditizi significativi, in applicazione dell'art. 6, ma non impone sanzioni dirette nei confronti di persone fisiche o in caso di violazione della normativa nazionale.

Seguendo questo *iter* logico:

(i) la distribuzione di poteri sanzionatori tra BCE e NCAs sulla base della distinzione tra istituti rilevanti e non, trova asilo anche in caso di violazione della legge europea direttamente applicabile;

(ii) in caso di violazione della legge nazionale di recepimento delle direttive europee, la BCE ha il solo potere di richiedere alle NCAs l'apertura di una procedura d'intervento, e solo nel caso in cui la violazione sia stata commessa da una banca significativa;

(iii) la BCE estende i propri poteri sanzionatori non solo alle banche significative, ma anche a quelle meno significative nella sola ipotesi in cui esse violino un regolamento o una decisione della stessa BCE, in quanto tali atti sono idonei a creare obblighi in capo ad entrambe le categorie di soggetti vigilati.

La complessità dei fattori da tenere a mente nel delineare il riparto di competenze e la non chiara formulazione dell'art. 18 hanno dato adito a ulteriori proposte ermeneutiche (D'AMBROSIO, op. cit.).

Secondo una prima interpretazione, la competenza sanzionatoria della BCE andrebbe individuata solo sulla base della natura della norma violata e del destinatario della sanzione.

I pregi di questa soluzione, oltre che in una maggiore fedeltà alla lettera del regolamento, consistono nell'uniforme *enforceability* della legge comunitaria da parte della BCE, e nell'esclusiva giurisdizione della Corte di Giustizia. Uno svantaggio potrebbe tuttavia derivare nel caso in cui la normativa europea fosse violata da un ente non significativo, come tale estraneo alla supervisione diretta della BCE e probabilmente sfuggente a provvedimenti sanzionatori inflitti solo da quest'ultima, senza la cooperazione e la partecipazione delle NCAs.

Questo è il motivo per il quale è stata costruita una seconda interpretazione, basata sul criterio della natura dell'istituzione creditizia coinvolta e sul combinato disposto degli artt. 18, 4, 6 e 9. Essa traspone la distinzione tra banche significative e non di cui all'art. 6 anche al procedimento sanzionatorio, assegnando alla BCE una competenza esclusiva di irrogare sanzioni solo nei confronti degli enti più significativi da essa vigilati direttamente, mentre le NCAs avrebbero competenza sanzionatoria esclusiva verso quelli meno rilevanti (D'AMBROSIO, op. cit., p. 41).

Nonostante l'art. 18 manchi di qualsiasi esplicito riferimento all'art. 6, i sostenitori della seconda tesi individuando nella prima perifrasi dell'art. 18 (1) il collegamento testuale decisivo: “*ai fini dell'assolvimento dei compiti attribuiti dal presente regolamento*”, come se i poteri sanzionatori non potessero prescindere da una lettura contestuale di tutto il regolamento.

Questa seconda interpretazione appare più efficiente, poiché alloca i poteri sanzionatori al livello più idoneo a venire a conoscenza del fatto che una violazione è stata commessa, e dunque più pronto ad intervenire immediatamente. Nonostante ciò, l'appiglio testuale addotto

sembra piuttosto debole, soprattutto se consideriamo che il legislatore, ove ha voluto, ha espressamente inserito nell'art. 18 chiari rimandi agli artt. 4 (3) e 9 (2).

In secondo luogo, in altre disposizioni del regolamento, come gli artt. 14 e 15, pacificamente si attribuiscono prerogative alla BCE svincolate dal criterio discrezionale tra banche più o meno rilevanti.

Infine, la seconda soluzione ermeneutica mina l'uniforme applicazione di sanzioni in caso di violazione della *Union Law* direttamente applicabile, in quanto esse potrebbero venire imposte da diverse autorità di vigilanza e sindacate da giudici con diverse giurisdizioni. (D'AMBROSIO, op. cit., p. 42).

In ragione di ciò, e considerando che in materia sanzionatoria è d'obbligo un canone ermeneutico di stretta interpretazione, la soluzione "mediana" proposta all'inizio di questo paragrafo sembra quella che maggiormente dissipa la confusione in ordine all'individuazione dell'Autorità di volta in volta investita del potere/dovere di irrogare le sanzioni, senza incorrere nel rischio di discostarsi troppo scopertamente dalla lettera della legge.

Più nel dettaglio, le diverse ipotesi sanzionatorie che possono profilarsi sono le seguenti:

(i) violazione, da parte di persone giuridiche, degli "*obblighi previsti dai pertinenti atti del diritto dell'Unione direttamente applicabili in relazione alle quali vengono messe a disposizione delle autorità competenti sanzioni amministrative pecuniarie conformemente al pertinente diritto dell'Unione*" (art. 18 (1), SSMR). Ciò significa che la BCE non può intervenire in ogni circostanza in cui vengano violati i requisiti del CRR, ma soltanto nei casi in cui a tali violazioni la rilevante normativa europea riconduca sanzioni amministrative pecuniarie irrogabili da parte delle NCAs. Conseguentemente, l'ambito di applicazione di questo paragrafo per la BCE coincide con quello dettato

per le NCAs. Il “pertinente diritto dell’Unione” qui coincide con la CR *Regulation* e con l’art. 67 della CRD ⁽¹¹⁰⁾. Nell’esercizio di tali poteri, la BCE gode di un certo margine di discrezionalità (“può” imporre sanzioni), i cui limiti espressi sono quelli di cui all’art. 18 (3), per cui la scelta sull’*an* e sulla sanzione più “appropriata” è guidata dal diritto dell’Unione e dalle norme nazionali di trasposizione delle Direttive Ue ⁽¹¹¹⁾. I criteri determinativi del *quantum* sono quelli dell’art. 70 della CRD ⁽¹¹²⁾ e delle leggi nazionali che recepiscono tale direttiva;

(ii) impulso della BCE per l’avvio di una procedura sanzionatoria da parte delle NCAs, anche contro persone fisiche, *ex art.* 18 (5) SSMR. Questa ipotesi in particolare si applica riguarda: penalità irrogate nei confronti di persone fisiche, senza riguardo per la natura della norma violata; violazione di norme nazionali di recepimento di

⁽¹¹⁰⁾ Secondo il principio di legalità, per esercitare i suddetti poteri sanzionatori occorrerebbe attendere che la CRD sia trasposta nei vari ordinamenti nazionali, in quanto insuscettibile di automatica applicazione. Tuttavia, non manca chi sostiene che tale attesa non sia necessaria, in quanto i poteri sanzionatori sarebbero confortati dalla diretta applicazione di un’altra fonte normativa, che è proprio il reg. SSM. (D’AMBROSIO, op. cit., p. 45).

⁽¹¹¹⁾ Attraverso il doppio richiamo all’art. 9 (2) e 4 (3)

⁽¹¹²⁾ Art. 70, CRD: “*Applicazione effettiva delle sanzioni ed esercizio dei poteri di irrogare sanzioni da parte delle autorità competenti:*

Gli Stati membri assicurano che, nello stabilire il tipo di sanzione amministrativa o di altra misura amministrativa e il livello delle sanzioni amministrative pecuniarie, le autorità competenti tengano conto di tutte le circostanze pertinenti, tra cui, se del caso:

- a) la gravità e la durata della violazione;*
- b) il grado di responsabilità della persona fisica o giuridica responsabile della violazione;*
- c) la capacità finanziaria della persona fisica o giuridica responsabile della violazione, quale risulta, ad esempio, dal fatturato complessivo di una persona giuridica o dal reddito annuo di una persona fisica;*
- d) l'importanza dei profitti realizzati e delle perdite evitate da parte della persona fisica o giuridica responsabile della violazione, nella misura in cui possano essere determinati;*
- e) le perdite subite dai terzi a causa della violazione, nella misura in cui possano essere determinate;*
- f) il livello di cooperazione con l'autorità competente da parte della persona fisica o giuridica responsabile della violazione;*
- g) precedenti violazioni da parte della persona fisica o giuridica responsabile della violazione;*
- h) potenziali conseguenze sistemiche della violazione”.*

direttive o di che attribuiscono alle NCAs poteri non previsti dalla legge comunitaria; sanzioni non pecuniarie di vario tipo, incluse quelle relative a violazioni della *Union Law* direttamente applicabile. Si esclude che le NCAs possano avviare autonomamente una proposta sanzionatoria nei confronti di soggetti vigilati dalla BCE, indipendentemente da un atto propulsivo di quest'ultima. Considerando che, in questo caso, le NCAs potrebbero difettare di una piena conoscenza della situazione dei soggetti in questione, sembra ragionevole qualificare l'impulso della BCE come una condizione di procedibilità dell'azione sanzionatoria nazionale. L'iniziativa della BCE, peraltro, rende doveroso il procedere da parte delle NCAs, ma non può annullare il margine di valutazione di cui esse devono godere circa la sussistenza effettiva, la gravità e la commisurazione della violazione imputata. Di conseguenza, le NCAs debbono poter condurre autonomamente un procedimento sanzionatorio che può concludersi sia con l'irrogazione di una sanzione, sia con l'archiviazione dell'azione sanzionatoria. In ambo i casi, il provvedimento finale sarà ovviamente imputato all'Autorità nazionale che li ha adottati;

(iii) violazione di regolamenti o decisioni della BCE. In questo caso, ai sensi dell'art. 18 (7) e del considerando 36 ⁽¹¹³⁾ questa può imporre sanzioni a norma del regolamento (CE) n. 2532/98. Come già detto, in questo caso i poteri sanzionatori della BCE si estenderebbero anche agli enti meno significativi, che sono supervisionati dalle NCAs. Occorre qui fare una distinzione. I regolamenti emessi dalla BCE a norma dell'art. 6 (5) a) o dell'art. 4(3), non sono idonei a creare obblighi in capo agli enti creditizi, ma solo in capo alle NCAs che li controllano.

⁽¹¹³⁾ Il considerando 36 dell'SSMR richiama l'articolo 132, paragrafo 3, TFUE e del regolamento (CE) n. 2532/98 del Consiglio, del 23 novembre 1998, sul potere della Banca centrale europea di irrogare sanzioni, per cui la BCE ha il potere di imporre alle imprese ammende o penalità di mora in caso di inosservanza degli obblighi imposti dai regolamenti e dalle decisioni da essa adottati.

Viceversa, le decisioni con cui la BCE impone il pagamento di contributi per l'attività di vigilanza *ex art. 30* ⁽¹¹⁴⁾, determinano un'obbligo pecuniario in capo a tutti gli enti creditizi vigilati nell'ambito dell'SSM, e dunque anche quelli meno significativi. Naturalmente, le altre decisioni della BCE che possono essere direttamente indirizzate alle banche meno significative, così da produrre effetti giuridici immediati nella loro sfera giuridica, sono quelle dell'art. 6 (5) lett. b) e d) (avocazione di poteri di vigilanza ed esercizio dei poteri di cui agli artt. 10-13). Da ultimo, il richiamato regolamento 2532/98 consente alla BCE di condannare i trasgressori di una sua decisione o regolamento al pagamento di penalità di mora, cioè *“somme di denaro che, in caso di infrazione protratta, un'impresa tenuta a versare a titolo di sanzione; queste sono calcolate per ciascun giorno di protratta infrazione, a decorrere dalla notifica all'impresa di una decisione”* (art. 1 n. 6). Tali penalità possono essere imposte solo alle persone giuridiche (e non anche a quelle fisiche) ⁽¹¹⁵⁾ e anche con riferimento ad esse la BCE apprezza un certo margine di discrezionalità, entro i criteri quantitativi dettati dall'art. 2 (3) del Regolamento 2532/98 ⁽¹¹⁶⁾.

⁽¹¹⁴⁾ Art. 30 (1), SSMR: *“La BCE impone il pagamento di un contributo annuale per le attività di vigilanza agli enti creditizi stabiliti negli Stati membri partecipanti e alle succursali stabilite in uno Stato membro partecipante da un ente creditizio stabilito in uno Stato membro non partecipante. I contributi coprono le spese sostenute dalla BCE in relazione ai compiti attribuiti dagli articoli da 4 a 6 del presente regolamento. L'importo di tali contributi non supera le spese relative ai compiti in questione”*.

⁽¹¹⁵⁾ Come sancito dal considerando 53: *“Nessuna disposizione del presente regolamento dovrebbe essere intesa nel senso di conferire alla BCE il potere di imporre sanzioni a persone fisiche o giuridiche diverse da enti creditizi, società di partecipazione finanziaria o società di partecipazione finanziaria mista, fatto salvo il potere della BCE di chiedere alle autorità nazionali competenti di intervenire per assicurare che siano imposte sanzioni appropriate”*.

⁽¹¹⁶⁾ “3. La BCE tiene conto, se pertinenti, delle circostanze del caso specifico, quali: a) da un lato, la buona fede e il grado di correttezza dell'impresa nell'interpretazione e nell'applicazione dell'obbligo a essa derivante da un regolamento o da una decisione della BCE, nonché, il grado di diligenza e di cooperazione mostrato dall'impresa o, dall'altro lato, qualsiasi prova di malafede da parte dei rappresentanti dell'impresa; b) la gravità degli effetti dell'infrazione; c) la reiterazione, frequenza o

Anche a voler tacere dei dubbi interpretativi sopra illustrati, permangono con riferimento all'art. 18 dell'SSMR delle difficoltà applicative intrinseche. Si fa riferimento, in particolare, alla evidente disfunzionalità derivante dall'avere, da una parte, l'attribuzione di competenze di vigilanza in capo alla BCE in relazione all'applicazione del diritto dell'Unione e delle disposizioni nazionali di attuazione della normativa europea da parte delle banche più significative e del loro *management*, e, dall'altra, l'assegnazione di poteri sanzionatori solo di natura pecuniaria che la Banca centrale può esercitare esclusivamente nei confronti di banche significative (e non dei relativi esponenti) in caso di violazioni di diritto dell'Unione direttamente applicabile.

La criticità del quadro delle competenze sanzionatorie così descritto può essere meglio compresa se contestualizzata nell'*iter* legislativo che ha portato all'emanazione di questa disciplina.

Nel corso del negoziato per l'adozione del SSMR, infatti, si è registrata una forte resistenza degli Stati membri a cedere competenze in una materia, quale quella sanzionatoria, che prevede gli strumenti con i quali le autorità di vigilanza possono più incisivamente intervenire sulla sfera giuridica dei destinatari e che, in definitiva, assicurano la tenuta di tutte le previsioni di carattere eminentemente tecnico che regolano la supervisione *on-going* degli enti creditizi.

Per questa ragione, sin dalla fase iniziale e più ambiziosa dei lavori per la stesura del Regolamento, se poteva intravedersi uno spiraglio per la centralizzazione completa di tutti i poteri di vigilanza in capo alla BCE (senza distinzioni di carattere soggettivo), non era invece mai stato messo in discussione che la distribuzione dei poteri

durata dell'infrazione da parte dell'impresa; d) i profitti conseguiti dall'impresa a seguito dell'infrazione; e) la dimensione economica dell'impresa; e f) le precedenti sanzioni irrogate da altre autorità alla stessa impresa e basate sugli stessi fatti".

sanzionatori si sarebbe articolata sul duplice livello per cui a livello europeo (BCE) sarebbero state punite le violazioni del diritto europeo, mentre le NCAs avrebbero mantenuto saldo il potere di sanzionare le violazioni del diritto nazionale rilevante.

Il precipitato delle resistenze nazionali verso l'accentramento dei poteri sanzionatori è riscontrabile nel considerando 36, secondo il quale *“the ECB is entitled to impose fines or periodic penalty payments on undertakings for failure to comply with obligations under its regulations and decisions. Moreover, in order to enable the ECB to effectively carry out its tasks relating to the enforcement of supervisory rules set out in directly applicable Union law, the ECB should be empowered to impose pecuniary penalties on credit institutions, financial holding companies and mixed financial holding companies for breaches of such rules. National authorities should remain able to apply penalties in case of failure to comply with obligations stemming from national law transposing Union Directives. Where the ECB considers it appropriate for the fulfilment of its tasks that a penalty is applied for such breaches, it should be able to refer the matter to national competent authorities for those purposes”*.

Nel corso del negoziato, mentre veniva raggiunto un accordo circa il conferimento della vigilanza delle sole banche significative in capo alla BCE (e conseguente inserimento di un ulteriore livello di complessità dell'SSM), le disposizioni in materia sanzionatoria rimanevano assicurate in una nicchia di indisponibilità al compromesso politico.

Quello che ne è derivato è anzi un sistema sanzionatorio nel quale le prerogative nazionali risultano addirittura rafforzate rispetto agli iniziali auspici nutriti dalla Commissione europea, come emerge dal frastagliato *framework* di cui sopra e dal tenore del considerando 53: *“Nothing in this Regulation should be understood as conferring on the*

ECB the power to impose penalties on natural or legal persons other than credit institutions, financial holding companies or mixed financial holding companies, without prejudice to the ECB's power to require national competent authorities to act in order to ensure that appropriate penalties are imposed".

In generale, già ad una ricostruzione teorica del quadro di allocazione della potestà sanzionatoria, si intuisce come il livello di complessità evidenziato non contribuisca a incrementare la dissuasività del sistema sanzionatorio.

A ciò devono aggiungersi le problematiche concrete emerse dall'esperienza applicativa e derivanti anche dal fatto che la Banca centrale europea, per l'assolvimento dei propri compiti, può applicare direttamente non soltanto il diritto dell'Unione europea, ma anche le normative nazionali (sostanziali e procedurali) di recepimento di direttive europee e di regolamenti europei che concedano agli Stati membri opzioni da esplicitare in normative nazionali (art. 4, paragrafo 3), come sarà evidenziato nel paragrafo seguente.

8. I procedimenti sanzionatori di competenza della BCE. Fasi e strategie

Come per la procedura sanzionatoria di competenza della Banca d'Italia, analizzata nel Capitolo I, anche a livello europeo le fasi procedurali che precedono l'adozione di un provvedimento sanzionatorio sono assistite da garanzie particolarmente robuste dei principi di legalità, del diritto al giusto processo, dell'indipendenza tra fase di indagine e decisoria, nonché di prevenzione dalla cd. *supervisory capture*.

Il procedimento sanzionatorio di competenza della BCE si articola in cinque fasi, di seguito illustrate.

a) Valutazione preliminare (*initial assessment*)

L'art. 3 del Regolamento (CE) n. 2532/98, come modificato dal Regolamento (UE) 2015/159 del Consiglio, del 27 gennaio 2015, in materia di procedura sanzionatoria della BCE, stabilisce che quest'ultima decide di avviare o meno una procedura per infrazione d'ufficio o sulla base di una richiesta proveniente dalla NCA dello Stato membro nella cui giurisdizione si è verificata la presunta infrazione ⁽¹¹⁷⁾.

La decisione in questione è preceduta dalla valutazione preliminare formulata dalla *investigation unit* (IU) alla quale la BCE ⁽¹¹⁸⁾ abbia deferito una questione dalla quale emerga il sospetto che un soggetto vigilato significativo avente la propria sede principale in uno Stato membro dell'area dell'euro stia commettendo o abbia commesso una o più violazioni *i)* del pertinente diritto dell'Unione direttamente applicabile (come previsto dall'articolo 18, paragrafo 1, del SSMR) oppure *ii)* di un regolamento o di una decisione della BCE (come previsto dall'articolo 18, paragrafo 7, dell'SSMR).

L'impulso per l'*assessment* preliminare della IU può provenire dal *Joint Supervisory Team* preposto alla vigilanza diretta del soggetto sul quale grava il sospetto di violazione, mediante l'invio di un *report*

⁽¹¹⁷⁾ Simmetricamente, la stessa decisione può altresì essere adottata dalla banca centrale nazionale dello Stato membro nella cui giurisdizione si è verificata l'infrazione, d'ufficio o sulla base di una richiesta ad essa rivolta a tal fine dalla BCE.

⁽¹¹⁸⁾ A norma dell'art. 123 del Regolamento quadro dell'SSM, la BCE costituisce un'unità di indagine interna indipendente composta da funzionari inquirenti designati dalla BCE, che non devono essere coinvolti, né essere stati coinvolti nei due anni (cd. *limitation period*) precedenti all'assunzione della posizione di funzionari inquirenti, nella vigilanza diretta o indiretta o nella procedura di autorizzazione del soggetto vigilato interessato (mentre precedenti incarichi presso i *team enforcement* e *sanctions* presso la BCE sono ammessi) e assolvono le loro funzioni di indagine in modo indipendente rispetto al Consiglio di vigilanza e al Consiglio direttivo e non partecipano alle deliberazioni del Consiglio di vigilanza e del Consiglio direttivo.

completo e circostanziato in fatto e in diritto e recante l'indicazione degli addebiti rilevati.

In esito alla valutazione preliminare – che si colloca ancora al fi fuori del procedimento sanzionatorio in senso stretto – la IU può:

- aprire una successiva fase di indagine (fase 2), nel caso in cui le informazioni a disposizione della IU sia giudicate insufficienti; in caso contrario, può essere direttamente avviato il procedimento sanzionatorio vero e proprio, mediante l'invio della lettera di contestazione (*statement of objections*, fase 3);
- sottoporre una proposta di decisione alla BCE (che sarà assunta secondo la *decision-making procedure* che coinvolge *Supervisory Board* e *Governing Council*) recante la richiesta alla NCA competente di assumere le iniziative necessarie a fronteggiare sospette violazione di norme penali ⁽¹¹⁹⁾ o di intervenire nelle ipotesi previste dall'art. 18, par. 5, dell'SSMR;
- inviare una lettera alla NCA per informarla degli eventuali profili di competenza di questa, in ipotesi di violazioni che esondano dall'ambito dei compiti assegnati alla BCE. Si tratta di una facoltà (non di un obbligo) che risulta invalsa nella prassi. Per esempio, non sono infrequenti segnalazioni di violazioni della disciplina in materia di antiriciclaggio; tuttavia, lo sfruttamento di questi canali di segnalazione sconta la mancanza di “*country desks*” e di *expertise* a livello

⁽¹¹⁹⁾ Se, nel corso dell'espletamento dei propri compiti ai sensi del regolamento sull'MVU, la BCE ha motivo di sospettare che possa essere stato commesso un illecito penale, richiede all'ANC di riferimento di deferire la questione alle autorità competenti per le indagini e l'eventuale procedimento penale, in conformità al diritto nazionale (art. 136, Regolamento quadro).

europeo in merito alla normativa dei diversi ordinamenti nazionali;

- richiedere al JST di inviare un *supervisory warning* che inviti l'intermediario a correggere la propria condotta in senso conforme alla rilevante disciplina, sia pure in assenza del requisito di materialità o di altre condizioni che integrino la sussistenza di una violazione perseguibile;
- concludere l'*assessment* e archiviare il caso, in difetto dei presupposti per intraprendere alcuna delle ulteriori iniziative procedimentali sopra descritte.

b) Indagine

Nell'ipotesi in cui nell'*initial assessment* si rappresenti l'esigenza di ampliare le informazioni volte determinare la sussistenza dei presupposti per l'avvio di una procedura sanzionatoria, l'IU può ricorrere ad ampi poteri di indagine, che equivalgono a quelli attribuiti alla BCE in virtù dell'SSMR, ivi compresa la possibilità di:

- accedere a tutti i documenti e alle informazioni raccolti dalla BCE e, se del caso, dalla NCA di riferimento nel corso delle loro attività di vigilanza (art. 125, del Regolamento quadro);
- formulare una richiesta specifica di chiarimenti scritti e/o orali da parte di un soggetto vigilato, dei suoi esponenti/dipendenti, di eventuali *outsourcers* e di chiunque intenda collaborare con le indagini (senza pregiudizio per il privilegio contro l'auto-incriminazione);

- esaminare le scritture contabili e i *records* aziendali (ivi incluse note, verbali delle assemblee consiliari, etc.) ⁽¹²⁰⁾;
- effettuare ispezioni in loco, eventualmente con l'assistenza delle NCAs e facendo ricorso a tutti i poteri concessi a queste ultime dall'ordinamento nazionale nell'esercizio delle proprie funzioni di vigilanza (ivi compreso il ricorso alla forza pubblica, se necessario).

La fase di indagine presuppone dunque la collaborazione delle NCAs e può concludersi con la decisione di archiviare oppure di avviare un procedimento sanzionatorio ⁽¹²¹⁾.

c) Audizione

Nel caso in cui, in esito all'indagine di cui sopra, siano ritenuti sussistenti i presupposti per l'avvio di una procedura sanzionatoria, prima di predisporre e inoltrare al Consiglio di vigilanza una proposta di progetto completo di decisione, l'IU notifica per iscritto uno “*statement of objections*” per comunicare al soggetto vigilato interessato (oltre che all'autorità di vigilanza competente e alla banca centrale nazionale dello Stato membro nella cui giurisdizione si è verificata l'infrazione o alla BCE):

- le risultanze dell'indagine svolta (fatti);

⁽¹²⁰⁾ Alla richiesta di chiarimenti e/o di esibizione documentale da parte della IU, l'ente interessato non può opporre il segreto professionale o bancario.

⁽¹²¹⁾ Ai sensi dell'art. 4 del Regolamento sulla procedura della BCE, la decisione di avviare una procedura sanzionatoria può esigere che l'impresa si sottoponga ad una procedura per infrazione. Nel quadro dell'applicazione di tale procedura, la BCE o, se del caso, la banca centrale nazionale, può: a) richiedere l'esibizione di documenti; b) esaminare i libri e i registri contabili dell'impresa; c) eseguire copie o estratti dei libri e dei registri contabili; e d) richiedere chiarimenti scritti o orali. Qualora un'impresa ostacoli lo svolgimento della procedura per infrazione, lo Stato membro partecipante sul cui territorio sono ubicati i locali di cui trattasi fornisce il sostegno necessario, in particolare facendo in modo che la BCE o la banca centrale nazionale abbia accesso ai locali dell'impresa.

- gli addebiti contestati (violazioni della disciplina rilevante) e le prove su cui essi si basano;
- l'ammontare della sanzione da applicare;
- l'espressa menzione del diritto del soggetto destinatario di presentare commenti per iscritto all'unità di indagine in merito agli accertamenti in fatto e agli addebiti ad esso contestati, comprese le singole disposizioni che si presumono violate (entro un termine ragionevole, non inferiore a 30 giorni);
- la possibilità di partecipare a un'audizione (non pubblica), durante la quale le parti possono farsi rappresentare e/o assistere durante l'audizione da avvocati o altre persone qualificate ⁽¹²²⁾;
- la eventuale richiesta di porre termine alla presunta infrazione, pena la possibile irrogazione di penalità di mora.

Lo *statement* è volto ad assicurare la possibilità al soggetto indagato di partecipare al procedimento anche mediante eventuale accesso al fascicolo dell'unità di indagine, nel quale sono confluite le informazioni e i documenti del fascicolo costituito dal JST e le risultanze delle ulteriori indagini condotte dalla IU. Resta ferma la possibilità di precludere l'accesso alle informazioni del fascicolo d'indagine classificate come "confidenziali".

Alla fase di audizione può seguire una seconda fase di contraddittorio, sia scritto sia orale, nell'ipotesi in cui vengano in rilievo nuovi fatti che possano risultare in un incremento della sanzione pecuniaria. In questo caso, l'IU deve formulare un nuovo *statement of*

⁽¹²²⁾ Ad una prima audizione può seguirne un'altra, nel solo caso in cui risultino nuovi fatti dai quali derivi un incremento dell'ammontare della sanzione irrogabile.

objections che rappresenti i nuovi elementi fattuali e l'aumentato importo della sanzione, al fine di consentire all'interessato di inviare commenti che dovrebbero concentrarsi sugli aspetti innovativi sottoposti alla sua attenzione.

d) Decisione

La fase di indagine viene chiusa dall'IU mediante notifica al *Supervisory Board* (oltre che del fascicolo di indagine) ⁽¹²³⁾ della proposta di progetto completo di decisione, in cui si statuisce che il soggetto vigilato ha commesso una violazione e si specifica la sanzione amministrativa pecuniaria da irrogare (oltre a formularsi una proposta di decisione per quanto attiene alla pubblicazione della sanzione e al relativo comunicato stampa).

In parallelo, la IU potrebbe formulare una proposta di decisione per richiedere l'intervento della NCA in presenza di profili di competenza di quest'ultima o di elementi di rilievo penale.

Nel rispetto del principio del contraddittorio, l'IU basa la propria proposta di progetto completo di decisione esclusivamente sui fatti e sugli addebiti in ordine ai quali il soggetto vigilato ha avuto la possibilità di presentare commenti.

Una volta ricevuto il progetto completo di decisione, il *Supervisory Board* ha a disposizione cinque alternative:

- a) se ritiene il fascicolo incompleto, può richiedere alla IU ulteriori informazioni;
- b) se, sulla base di un fascicolo completo, concorda con la proposta di progetto completo di decisione dell'unità di indagine in ordine a una o più violazioni e ai presupposti

⁽¹²³⁾ Il fascicolo inviato dall'unità di indagine deve essere completo, altrimenti il *Supervisory Board* può richiedere di completarlo.

di fatto di tale decisione, **adotta** il progetto completo di decisione proposto dall'unità di indagine;

- c) se al contrario, non ritiene sussistenti prove sufficienti di una violazione, esso può adottare un progetto completo di decisione con cui **archivia il caso**;
- d) se concorda con l'assunto relativo alla sussistenza di una violazione, ma non sull'ammontare delle sanzioni amministrative proposte, esso **adotta il progetto completo di decisione specificando la diversa sanzione amministrativa che ritiene adeguata**;
- e) se, infine, ritiene che il soggetto vigilato abbia commesso una violazione diversa da quella indicata nel progetto di decisione o che sussistano presupposti di fatto differenti per la proposta dell'unità di indagine, **informa per iscritto il soggetto vigilato interessato circa le proprie conclusioni e gli addebiti ad esso contestati**.

Il progetto completo di decisione adottato dal *Supervisory Board* va proposto al *Governing Council* che, appena possibile dopo essere stato adito dalla banca centrale nazionale che ha avviato la procedura per infrazione o previa consultazione della banca centrale nazionale dello Stato membro nella cui giurisdizione si è verificata l'infrazione, adotta una **decisione motivata sull'esistenza di un'infrazione commessa e sulla eventuale sanzione da irrogare** (secondo una *non-objection procedure*).

Con l'adozione della decisione del *Governing Council*, la procedura sanzionatoria si considera conclusa.

e) *Follow-up*

Il segretariato del SB provvede alla **notifica** della decisione alla banca o alla persona fisica interessata, informandola del suo diritto di richiederne il riesame (entro trenta giorni dalla ricezione della notifica di tale decisione, fermo restando il diritto di ricorso giurisdizionale, che può essere proposto nel caso in cui il consiglio direttivo della BCE non assuma alcuna decisione entro due mesi dalla richiesta).

Dopo la notifica della decisione al soggetto vigilato interessato, la BCE **pubblica** sul proprio sito internet ufficiale, senza indebito ritardo (e assicura che rimanga pubblicata per almeno cinque anni) qualsiasi decisione con cui irroga una sanzione amministrativa nei confronti di un soggetto vigilato in uno Stato membro partecipante, nonché le informazioni sul tipo e la natura della violazione e sull'identità del soggetto vigilato interessato (art. 132, del Regolamento quadro) ⁽¹²⁴⁾.

Inoltre, se è pendente un'impugnazione dinanzi alla Corte di giustizia avverso una decisione ai sensi del paragrafo 1, la BCE, senza indebito ritardo, pubblica sul proprio sito internet ufficiale informazioni sullo stato dell'impugnazione in questione e sul relativo esito.

Dato il rilevante impatto che la pubblicazione del provvedimento sanzionatorio può avere sulla reputazione del soggetto destinatario, nonché sulla stabilità del sistema, l'opportunità e le modalità della pubblicazione sono adeguatamente discussi dal SB.

Dell'adozione della sanzione viene data anche comunicazione al JST e alla NCAs coinvolti nelle precedenti fasi della procedura sanzionatoria.

⁽¹²⁴⁾ Analogamente a quanto stabilito per la procedura sanzionatoria nazionale, anche a livello europeo è possibile pubblicare il provvedimento sanzionatorio in forma anonima o differita nei casi in cui la pubblicazione ordinaria: a) sia suscettibile di compromettere la stabilità dei mercati finanziari o un'indagine penale in corso; ovvero b) sia suscettibile di provocare, nella misura in cui ciò si possa prevedere, danni sproporzionati al soggetto vigilato interessato.

In via generale, all'irrogazione della sanzione pecuniaria segue immediatamente il **pagamento** del relativo ammontare, con possibilità di sospensione del termine previsto a tale fine soltanto previa richiesta motivata del soggetto interessato.

L'eventuale **riesame** del provvedimento può avvenire, su istanza del soggetto sanzionato, mediante:

- **riesame amministrativo interno** relativo alla conformità procedurale e sostanziale delle decisioni sanzionatoria, dinanzi all'apposita Commissione interna costituita dalla BCE a norma dell'art. 24 dell'SSMR ⁽¹²⁵⁾. Dopo essersi pronunciata sull'ammissibilità del riesame, la commissione amministrativa del riesame esprime un parere entro un termine adeguato all'urgenza della questione e non oltre due mesi dalla ricezione della richiesta, e rinvia il caso al SB affinché prepari un nuovo progetto di decisione motivato, che tenga conto del parere della commissione amministrativa del riesame e che deve essere presentato senza indugio al *Governing Council*. Il nuovo progetto di decisione – che può abrogare al decisione iniziale oppure sostituirla con una decisione di

⁽¹²⁵⁾ La commissione amministrativa del riesame è composta da cinque persone di indubbio prestigio, provenienti dagli Stati membri e in possesso di comprovate conoscenze pertinenti e di esperienza professionale, anche nell'ambito della vigilanza, di livello sufficientemente elevato nel settore dei servizi bancari o di altri servizi finanziari, escluso il personale in servizio della BCE nonché quello delle autorità competenti o di altre istituzioni, altri organi e organismi nazionali o dell'Unione coinvolti nell'assolvimento dei compiti attribuiti alla BCE dal presente regolamento. Il mandato dei membri della commissione dura 5 anni ed è rinnovabile per una sola volta. I membri della commissione amministrativa del riesame agiscono in modo indipendente e nel pubblico interesse. La richiesta di riesame è presentata per iscritto, insieme a una memoria contenente i relativi motivi, alla BCE entro un mese a decorrere dal giorno della notificazione della decisione alla persona che ne chiede il riesame o, in assenza di notificazione, dal giorno in cui tale persona ne ha avuto conoscenza. Una richiesta di riesame non ha effetto sospensivo. Tuttavia il *Governing Council* può, su proposta della commissione amministrativa del riesame, sospendere l'esecuzione della decisione impugnata, se ritiene che le circostanze lo richiedano.

contenuto identico o con una decisione modificata – si ritiene adottato entro un termine massimo di dieci giorni lavorativi secondo una *non-objection procedure*. Dopo l'adozione, la nuova decisione del *Governing Council*, insieme al parere espresso dalla commissione amministrativa del riesame e al nuovo progetto di decisione presentato dal SB sono notificati alle parti;

- la presentazione di un'istanza di riesame interno fa salvo il diritto di proporre un **ricorso dinanzi alla CGUE**, che si svolge a norma delle disposizioni dei Trattati.

9. Criticità della procedura sanzionatoria amministrativa nell'SSM

Dalla distribuzione dei poteri sanzionatori prevista nell'SSMR e dalla disciplina relativa ai procedimenti di competenza della BCE emergono molteplici criticità sia interpretative sia applicative, che accrescono il grado di incertezza giuridica inerente l'intero sistema sanzionatorio, con conseguenze negative anche sulla sua efficacia e dissuasività.

Il primo di questi aspetti critici, cui è già stato fatto riferimento, è rappresentato dai limiti giuridici imposti al potere sanzionatorio della BCE. Nell'analisi delle varie interpretazioni che possono essere formulate del riparto di competenze tra BCE e NCAs, infatti, si è già rilevata l'inefficienza della tesi che disgiunge la titolarità dei poteri di vigilanza volti ad accertare eventuali illeciti e gli strumenti di *enforcement* necessari ad assicurarne il rispetto.

Facendo un passo logico ulteriore, si osserva che in ogni caso, nei casi di cui all'art. 18 (5) SSMR, la BCE è costretta a richiedere l'intervento delle NCAs:

- i) per l'irrogazione di sanzioni diverse da quelle pecuniarie,
- ii) per punire violazioni di norme nazionali di recepimento di direttive europee e
- iii) per adottare sanzioni nei confronti delle persone fisiche ⁽¹²⁶⁾.

Questi limiti al potere sanzionatorio in capo alla BCE comportano se non un vero e proprio ostacolo all'azione sanzionatoria, almeno un rallentamento di tipo procedurale, oltre ad essere forieri di ulteriori dubbi.

Innanzitutto, non è chiara la natura giuridica della richiesta formulata dalla BCE, che tuttavia non può certamente obbligare le NCAs a provvedere senz'altro all'irrogazione della sanzione prospettata. In caso contrario, infatti, verrebbe eliso qualsiasi margine di manovra in capo alle NCAs, che sarebbero ridotte a mere esecutrici di un ordine da parte della BCE. Pertanto, nella prassi applicativa le richieste di intervento della BCE tendono a ricostruire esclusivamente i fatti accertati dalla medesima nell'esercizio della propria attività di vigilanza, ma si astengono dall'individuare puntualmente la natura o la gravità della sanzione da irrogare, che sono evidentemente rimessi all'apprezzamento discrezionale della NCA ⁽¹²⁷⁾. La comunicazione con la quale la BCE invoca l'intervento delle NCAs deve quindi contenere elementi circostanziati sufficienti a configurare il fondato sospetto che una o più violazioni siano state commesse.

⁽¹²⁶⁾ L'impossibilità per la BCE di irrogare sanzioni nei confronti di persone fisiche non si ricava solo dall'SSMR ma, più in generale, dall'art. 34 (3) del Protocollo dello Statuto del SEBC e della BCE.

⁽¹²⁷⁾ Cfr. WOLFERS B., VOLAND T., "Level the playing field: the new supervision of credit institutions by the European Central Bank", in *Common Market Law Review*, 2014, p. 1478.

Sulla base di questi presupposti, non si ritiene che le NCAs possano ignorare l'*input* della BCE, che le grava dell'obbligo di procedere avviando un procedimento che, all'esito di un'adeguata istruttoria, potrà concludersi con l'irrogazione o meno di una sanzione amministrativa.

Al tema della vincolatività delle richieste della BCE è collegato quello della responsabilità imputabile alle NCAs per gli atti conseguentemente adottati ⁽¹²⁸⁾. Diversamente dai casi in cui la BCE abbia il potere di imporre istruzioni puntuali e vincolanti alle NCAs o specifici regolamenti (cfr. artt. 6 (3) o 4 (3) dell'SSMR), nelle ipotesi di cui all'art. 18 (5) dell'SSMR le NCAs hanno facoltà di determinare le modalità con le quali procedere e provvedere dietro richiesta della BCE. Di conseguenza, la relativa responsabilità nel caso in cui i destinatari delle eventuali sanzioni ricorrano a rimedi impugnatori o ad azioni legali per i danni sofferti va ascritta sia alla BCE sia alla NCA. A questa conclusione si giunge applicando in via analogica quanto stabilito dalla CGUE nel caso *Krohn c. Commissione*, nel quale la responsabilità per i danni inferti da un'Autorità nazionale in esecuzione delle istruzioni vincolanti ricevute della Commissione è stata attribuita a quest'ultima ⁽¹²⁹⁾.

Inoltre, in caso di inerzia delle NCAs o di adozione da parte di queste ultime di un provvedimento diverso da quello prospettabile in base alle risultanze istruttorie comunicate dalla BCE, è dubbio se questa possa adire la Corte di Giustizia dell'Ue. Benché l'SSMR non preveda nulla in questo senso, un'azione del genere potrebbe essere legittimata ai

⁽¹²⁸⁾ Per un'approfondita analisi del regime di responsabilità gravante su BCE e NCAs nell'esercizio delle funzioni ad esse attribuite nell'ambito dell'SSM, v. D'AMBROSIO R., "The ECB and NCA liability within the Single Supervisory Mechanism", *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, Quaderno n. 78, Roma, 2015.

⁽¹²⁹⁾ V. CGUE, C-175/84, *Krohn&co Import Export (GmbH & Co KG) c. Commissione*, 1986.

sensi dell'art. 35 (6) dello Statuto del SEBC e della BCE, che tuttavia può essere applicato solo alle controversie relative all'adempimento da parte di una banca centrale nazionale degli obblighi derivanti dallo Statuto medesimo ⁽¹³⁰⁾.

Il secondo profilo di criticità che viene in rilievo con riferimento alle sanzioni irrogabili nel contesto dell'SSM è di tipo procedurale.

Oltre a determinare quale sia il regime procedurale applicabile a questi procedimenti, occorre poi assicurarsi che esso sia conforme agli *standard* minimi di tutela cui si informa l'equo processo, evidenziati nel Capitolo I.

In generale, data la mancanza di personalità giuridica autonoma dell'SSM, i provvedimenti sanzionatori disciplinati dal relativo regolamento sono imputabili all'Autorità nazionale o europea che li adotta. Dall'imputabilità dei suddetti provvedimenti discende la disciplina procedurale applicabile e i rimedi esperibili in sede amministrativa e giudiziaria.

Il regime applicabile in caso di provvedimenti della Banca d'Italia è stato già illustrato nel Capitolo I.

Quanto ai provvedimenti di competenza della BCE, trovano sicuramente applicazione le garanzie previste dall'art. 22 dell'SSMR per l'adozione delle decisioni di vigilanza. Si tratta, in particolare del diritto a ottenere un'audizione orale (paragrafo 1) ⁽¹³¹⁾ e di esercitare gli altri diritti della difesa delle persone interessate, incluso quello di accesso al

⁽¹³⁰⁾ In questi casi, se la BCE ritiene che una banca centrale nazionale non abbia adempiuto agli obblighi derivanti dallo Statuto, può formulare un parere motivato sulla questione dopo aver dato alla banca centrale nazionale di cui trattasi l'opportunità di presentare osservazioni; se questa non si conforma al parere entro il termine fissato dalla BCE, quest'ultima può portare la questione dinanzi alla Corte di giustizia.

⁽¹³¹⁾ Laddove per impedire danni significativi al sistema finanziario la BCE debba adottare una decisione urgente, questa può prescindere dall'audizione personale dei soggetti interessati, che comunque deve essere garantita quanto prima possibile dopo l'adozione della decisione provvisoria.

fascicolo della BCE (paragrafo 2), nonché dell'obbligo di motivazione delle decisioni della BCE (paragrafo 3).

Inoltre, i pragrafi 4 e 7 dell'art. 18 (4) dell'SSMR richiamano espressamente il Regolamento (CE) n. 2532/98 del Consiglio del 23 novembre 1998 sul potere della Banca centrale europea di irrogare sanzioni.

In ragione della datazione piuttosto risalente di questo Regolamento, le norme procedurali ivi contenute devono essere opportunamente integrate alla luce dei principi del *due process* formulati dalla giurisprudenza europea (per i quali si fa rinvio al Capitolo I).

A conferma della possibilità per la BCE di adottare una disciplina procedurale che meglio si attagli al modello procedurale garantista propugnato dalla più recente giurisprudenza, si fa presente che essa è tenuta ad esercitare i poteri previsti dall'art. 18 (4) dell'SSMR facendo applicazione delle “*procedure previste nel regolamento (CE) n. 2532/98 del Consiglio, se del caso*”⁽¹³²⁾.

Con particolare riguardo per la fase decisionale della procedura sanzionatoria, si sottolinea come il *decision-making power* in relazione all'irrogazione di provvedimenti sanzionatori sia rimesso al *Governing Council*, su proposta del *Supervisory Board* e secondo la *non-objection procedure* precedentemente analizzata. In questo caso, dunque, non trova applicazione l'art. 3 del Reg. 2352/98 che assegna la potestà decisionale all'*Executive Board*, ma gli artt. 25 e 26 dell'SSMR, che mirano a garantire la separazione tra politica monetaria e supervisione prudenziale.

⁽¹³²⁾ In particolare, la disciplina del Reg. 2352/98 sembra essere incompatibile con quella degli artt. 25 e 26 dell'SSMR, laddove la prima determina la competenza dell'*Executive Board* della BCE mentre i secondi, per garantire la separazione tra politica monetaria e supervisione prudenziale, attribuiscono l'esecuzione dei compiti di vigilanza ad un *Supervisory Board* di nuova costituzione (D'Ambrosio, 2013, p. 89);

Quanto ai rimedi messi a disposizione a fronte dei provvedimenti di vigilanza emessi dalla BCE, essi sono il riesame amministrativo e il sindacato giurisdizionale della Corte di Giustizia.

Il primo è regolato dall'art. 24 dell'SSMR, che prevede l'istituzione da parte della BCE della Commissione amministrativa del riesame ⁽¹³³⁾, “*incaricata di procedere al riesame amministrativo interno delle decisioni adottate dalla BCE*” ⁽¹³⁴⁾. Il riesame amministrativo interno riguarda la conformità procedurale e sostanziale delle decisioni e dunque non si estende al merito, in linea con quanto stabilito dal Regolamento dell'EBA 1093/2010 in materia di riesame del *Board of Appeal* sulle decisioni delle *European Supervisory Authorities* (ESAs).

⁽¹³³⁾ Art. 24, SSMR: “2. *La commissione amministrativa del riesame è composta da cinque persone di indubbio prestigio, provenienti dagli Stati membri e in possesso di comprovate conoscenze pertinenti e di esperienza professionale, anche nell'ambito della vigilanza, di livello sufficientemente elevato nel settore dei servizi bancari o di altri servizi finanziari, escluso il personale in servizio della BCE nonché quello delle autorità competenti o di altre istituzioni, altri organi e organismi nazionali o dell'Unione coinvolti nell'assolvimento dei compiti attribuiti alla BCE dal presente regolamento. La commissione amministrativa del riesame dispone di risorse e competenze sufficienti per valutare l'esercizio dei poteri della BCE a norma del presente regolamento. I membri della commissione amministrativa del riesame e due membri supplenti sono nominati dalla BCE per un mandato di cinque anni, che può essere rinnovato una volta, a seguito di un invito pubblico a manifestare interesse pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea. Essi non sono vincolati da alcuna istruzione.*

3. *La commissione amministrativa del riesame decide a maggioranza di almeno tre dei suoi cinque membri.*

4. *I membri della commissione amministrativa del riesame agiscono in modo indipendente e nel pubblico interesse. A tal fine, essi rendono una dichiarazione pubblica d'impegni e una dichiarazione pubblica di interessi con la quale indicano eventuali interessi diretti o indiretti che possano essere ritenuti in contrasto con la loro indipendenza o l'assenza di tali interessi”.*

⁽¹³⁴⁾ Soggetti legittimati a presentare tale richiesta sono, ex art. 24 (5), tutte le persone fisiche o giuridiche destinatarie di decisioni della BCE prese ai sensi del Reg. SSM nei loro confronti o che le riguardi direttamente ed individualmente. La forma della richiesta di riesame è scritta, e deve essere motivata in una memoria ad essa allegata. La legittimazione a presentare la richiesta alla BCE decade trascorso un mese a decorrere dal giorno della notificazione della decisione alla persona che ne chiede il riesame o, in assenza di notificazione, dal giorno in cui tale persona ne ha avuto conoscenza (art. 24 (6)).

Dopo una valutazione preliminare di ammissibilità, la Commissione amministrativa del riesame esprime un parere (non vincolante per il *Governing Council*) ⁽¹³⁵⁾, e rinvia il caso al *Supervisory Board* affinché prepari un nuovo progetto di decisione (abrogativo, confermativo o modificativo della decisione iniziale), che sarà presentato senza indugio al *Governing Council* e adottato secondo un meccanismo di silenzio-assenso.

Alle regole procedurali sopra illustrate si aggiungono quelle legate alla pubblicazione delle sanzioni, di cui all'art. 18 (6) dell'SSMR e all'art. 68 della CRD.

Quanto al sindacato giurisdizionale, l'art. 24 (11) dell'SSMR fa espressamente salvo “*il diritto di proporre un ricorso dinanzi alla CGUE a norma dei trattati*”, anche qualora una richiesta di riesame fosse già stata inoltrata. Il giudizio della Corte di Giustizia, secondo il considerando n. 60 ⁽¹³⁶⁾, sarebbe limitato al profilo di legittimità delle decisioni, in conformità del principio generale sancito dall'art. 263 TFUE. Tuttavia, la profondità del sindacato della Corte appare discutibile quando essa riguarda le sanzioni qualificabili come penali, per le quali dovrebbe essere rispettato il diritto a una effettiva tutela giudiziaria dinanzi a un giudice terzo e imparziale, secondo la giurisprudenza della Corte di Giustizia. Né l'SSMR avrebbe potuto prevedere un sindacato pieno della Corte con riguardo a questo tipo di sanzioni di natura penale, in quanto l'art. 263 TFUE avrebbe potuto essere derogato solo in forza di un regolamento adottato a norma dell'art. 261 TFUE ⁽¹³⁷⁾. Pertanto, il

⁽¹³⁵⁾ “entro un termine adeguato all'urgenza della questione e non oltre due mesi dalla ricezione della richiesta”.

⁽¹³⁶⁾ Considerando 60: “*Ai sensi dell'articolo 263 TFUE, la CGUE esercita un controllo di legittimità anche sugli atti della BCE, diversi da raccomandazioni e pareri, destinati a produrre effetti giuridici nei confronti di terzi*”.

⁽¹³⁷⁾ L'art. 261 TFUE prevede che “*i regolamenti adottati congiuntamente dal Parlamento europeo e dal Consiglio e dal Consiglio in virtù delle disposizioni dei trattati possono attribuire alla Corte di giustizia dell'Unione europea una competenza*”.

sindacato che la Corte può esercitare rispetto alle fattispecie in esame non sembra garantire il rispetto dei principi del *due process*.

Del resto, la disciplina dell'SSMR sulle sanzioni qualificabili come sostanzialmente penali in base ai criteri *Engel* è accompagnata da ulteriori dubbi di compatibilità con i principi statuiti dalla giurisprudenza europea ⁽¹³⁸⁾.

In primo luogo, il principio di colpevolezza ⁽¹³⁹⁾ viene espressamente richiamato solo con riferimento alle sanzioni di cui all'art. 18 (1), ma a quelle adottate dalla BCE ai sensi dell'art. 18 (7) SSMR. Si potrebbe argomentare che il requisito della colpa sia insito nella definizione stessa di violazione rilevante ai fini dell'applicazione delle sanzioni previste dall'SSMR, ma nessun dato letterale milita esplicitamente in questo senso.

In secondo luogo, delicata è l'individuazione del giusto equilibrio tra il principio di non autoincriminazione e il divieto di ostacolare l'azione di vigilanza delle Autorità, che può svolgersi anche mediante ispezioni, richieste documentali e di altre informazioni.

Al riguardo, l'art. 10 (1) dell'SSMR si limita a vietare che alle richieste formulate dalla BCE nell'esercizio della vigilanza informativa e ispettiva possa essere opposto il segreto di ufficio. Nulla di più dettagliato viene previsto in materia di informazioni dalle quali possa dedursi la responsabilità del soggetto esaminato per violazioni ad esso imputabili.

giurisdizionale anche di merito per quanto riguarda le sanzioni previste nei regolamenti stessi".

⁽¹³⁸⁾ Da notare come queste tutele, inizialmente individuate dalla giurisprudenza europea con riguardo ai procedimenti avviati nei confronti di persone fisiche, si estendano anche a quelli che coinvolgono persone giuridiche. Sul punto, cfr. DE MOOR-VAN VUGT A., "Administrative sanctions in EU law", *Review of European Administrative Law*, 2012, p. 18.

⁽¹³⁹⁾ Questo principio è applicato alle sanzioni amministrative di natura penale secondo la giurisprudenza della Corte di Giustizia, cfr. C-210/00, 11 luglio 2002, *Kaserai Champignon Hofmeister*.

Al fine di escludere che la mancata ostensione di questo tipo di informazioni integri il reato di ostacolo all'azione di vigilanza (art. 2638 cod. civ.), nella prassi applicativa si ritiene che l'obbligo di cooperazione da parte dei soggetti sottoposti a ispezione si limiti al fornire risposte a domande fattuali.

Anche con riguardo al delicato tema del *ne bis in idem*, l'SSMR non offre alcuna disposizione volta a scongiurare il cumulo di sanzioni penali e amministrative. Del resto, questo rischio di pone con maggiore forza soltanto negli ordinamenti – quale quello italiano – che ammettono un doppio binario sanzionatorio e imputano una responsabilità amministrativa agli enti le cui mancanze organizzative consentono o favoriscono la commissione di reati da parte del proprio personale ⁽¹⁴⁰⁾.

Al riguardo, l'art. 3 (10) del Regolamento n. 2532/98 fa salva l'applicazione delle sanzioni penali previste dagli ordinamenti nazionali.

In mancanza di disposizioni che contemplino meccanismi di sospensione automatica o di raccordo dei due procedimenti – amministrativo e penale – eventualmente avviati per il medesimo illecito, si dovrà fare applicazione anche per le sanzioni irrogate in ambito SSM del rimedio formulato dalla Corte di Giustizia dell'Ue volto a scongiurare il *bis in idem*. Si tratta, come illustrato nel Capitolo I, del giudizio di proporzionalità della complessiva sanzione imposta rispetto alla gravità del reato.

In definitiva, le regole procedurali del Regolamento n. 2532/98 e dello stesso SSMR non sono sufficienti ad assicurare la compatibilità della fase europea del procedimento misto di irrogazione delle sanzioni di competenza della BCE.

⁽¹⁴⁰⁾ Cfr. SUN BEALE S., SAFWAT A. G., "What developments in Western Europe tell us about American Critiques of Corporate Criminal Liability", in *Buffalo Criminal Law Review*, vol. 8, p. 89 e ss.

Dalla non chiara compatibilità del procedimento sanzionatorio alle regole del *due process* deriva un'incertezza giuridica alimentata anche dalle ulteriori resistenze culturali e problematiche applicative che, come verrà di seguito illustrato, costituiscono il terzo profilo critico che rischia di compromettere l'efficacia dell'intero sistema sanzionatorio.

Innanzitutto, la scelta di sanzionare le persone giuridiche quale condizione per la sanzionabilità delle persone fisiche responsabili dell'illecito è rimessa alla valutazione discrezionale degli Stati.

Si tratta di una presa di posizione che potrebbe da una parte indurre gli enti creditizi a porre in essere presidi organizzativi e controlli interni volti a prevenire la commissione di violazioni da parte del proprio personale e degli esponenti bancari.

Seguendo questa impostazione, risulta più chiaro il motivo per il quale la maggior parte delle sanzioni irrogate dalla Banca d'Italia negli ultimi anni siano dirette a colpire gli enti e, in particolare, le loro mancanze al sistema di *governance* e dei controlli interni.

D'altro canto, prevedere la sanzionabilità in prima battuta delle persone giuridiche e, solo in presenza di condizioni ulteriori, anche delle persone fisiche responsabili, è conforme all'impostazione della CRD IV, e tuttavia potrebbe avere un potenziale impatto negativo nei confronti degli azionisti delle banche sanzionate. Laddove questi fossero gli unici a pagare per le condotte del *management*, inoltre, si solleverebbe un problema di equità del sistema così come è stato congegnato.

Infine, nei casi più gravi le sanzioni – e la loro pubblicazione – potrebbero rivelare problematiche tali da compromettere la sopravvivenza stessa nel mercato dell'intermediario sanzionato e, a cascata, sulla stabilità finanziaria dell'intero sistema.

La frammentazione delle regole nazionali in materia sanzionatoria non rileva solo con riguardo alla punibilità delle persone giuridiche, ma

anche in riferimento al più generale stile di vigilanza adottato dalle differenti NCAs.

Per esempio, in alcune culture giuridiche, e più frequentemente negli ordinamenti giuridici di *civil law*, l'intervento punitivo viene concepito come *extrema ratio* anche in conseguenza di una certa *risk aversion* rispetto al contenzioso che può derivarne.

Alla richiamata avversione al rischio potrebbe aggiungersi una più generale riluttanza a infliggere sanzioni di importi ingenti nei confronti di grandi intermediari.

Di fronte ai *national champions*, infatti, la neutralità perseguita mediante l'accentramento della vigilanza in sede europea non penetra i confini nazionali. Ne possono risultare “bloccate” le misure di intervento che la BCE non può direttamente adottare ma solo richiedere formalmente, secondo la facoltà conferitale dall'SSMR, o “sollecitare” mediante canali più informali.

Nella prassi applicativa finora riscontrata, le NCAs si sono dimostrate prevalentemente inclini a collaborare con la BCE; tuttavia, rimane indubbio che il corretto funzionamento dell'SSM dipende in larga misura dal grado di cooperazione che queste sono in grado di assicurare alla BCE.

Questo costituisce un elemento di inefficienza strutturale del sistema, che peraltro non poteva essere totalmente eliso in virtù della gelosia con la quale gli Stati membri tendono a conservare la propria potestà sanzionatoria, tradizionalmente ancorata al nocciolo di poteri che inderogabilmente corredano l'esercizio della sovranità statale.

Ulteriore aspetto che presenta un margine di perfettibilità è rappresentato dalla complessità e dal relativo dispendio di tempo che caratterizzano la procedura sanzionatoria in capo alla BCE.

La farraginosità del procedimento in esame dipende sia dal rispetto dei termini previsti dalla disciplina ad esso applicabile –

incomprimibili oltre un certo limite in quanto posti a tutela del diritto alla difesa dei soggetti incisi dal provvedimento sanzionatorio – sia dal fatto che la presentazione di un *report* di vigilanza da parte dei JSTs non obbliga di per sé la BCE a procedere con l'avvio di un procedimento sanzionatorio.

Di conseguenza, la BCE tende a operare una sorta di filtro dei procedimenti sanzionatori da avviare rispetto ai resoconti ispettivi che pervengono alla sua attenzione.

Una selezione di questo tipo è, da un lato, inevitabile data la finitezza di risorse rispetto alla moltitudine di intermediari da vigilare; dall'altro, il *cherry picking* della BCE dovrebbe rispondere a criteri più trasparenti e predeterminati.

Inoltre, la prassi applicativa ha evidenziato una tendenza a evitare l'irrogazione diretta di una sanzione e di ricorrere invece, in una prima fase, a mere misure di *enforcement*.

In particolare, alla notifica di un *cease and desist order* viene fatta seguire la condanna al pagamento di penali periodiche di mora nel caso in cui la condotta illecita non sia fatta cessare. Solo nel caso in cui la violazione sia protratta per un tempo relativamente lungo la BCE provvede all'irrogazione della sanzione, il che avviene di rado in quanto nella maggior parte dei casi gli intermediari hanno nel frattempo conformato la loro condotta a quanto previsto dalla legge.

Questa sorta di *self-restraint* rispetto all'irrogazione immediata di sanzioni potrebbe essere considerato come un saggio utilizzo degli strumenti di *enforcement* volti ad assicurare la *compliance* in presenza di *on going breaches*.

Così facendo, tuttavia, si finisce con l'indebolire l'utilità residuale e quindi la capacità deterrente dell'impianto sanzionatorio, che dovrebbe invece conservare intatta la propria capacità di assicurare il rispetto del

principio di legalità e di un più ampio canone di equità mediante la propria funzione punitiva.

Per tale motivo, un'ipotesi al vaglio dei supervisor in BCE è quella di adottare “*combined decisions*”, che cumulino in un unico provvedimento sia l'ordine di conformare la propria condotta a quanto previsto dalla disciplina applicabile, sia la comunicazione che, in caso di inottemperanza, una sanzione verrà irrogata ad una certa data.

Benché questo tipo di provvedimenti compositi non sia espressamente disciplinato dall'SSMR, non sembrano sussistere ostacoli giuridici che ne impediscano l'adozione, che anzi risponderebbe all'esigenza di snellire la procedura prodromica all'irrogazione di determinate sanzioni e aumenterebbe l'efficacia dell'intero sistema.

10. La giurisprudenza nazionale pioniera in materia di sanzioni in ambito SSM

Dato il non molto tempo trascorso dalla istituzione del Meccanismo Unico, la giurisprudenza non si è ancora espressa su molte delle criticità inerenti i procedimenti sanzionatori misti in ambito SSM.

Delle controversie che sono già state sollevate in questa materia, si segnala quella – definita non a caso “pilota” – decisa a fine 2018 con una sentenza della Corte d'Appello di Roma.

Il giudizio riguarda l'opposizione all'irrogazione di una sanzione amministrativa pecuniaria da parte della Banca d'Italia a uno dei sindaci della Banca Popolare di Vicenza per non aver espletato adeguati controlli interni volti ad accertare eventuali anomalie o irregolarità, in particolare, nella politica di collocamento e determinazione del prezzo delle azioni dell'intermediario sul mercato secondario.

La sanzione è stata irrogata dalla Banca d'Italia all'esito di un procedimento amministrativo nazionale avviato su impulso della BCE, nell'esercizio del potere ad essa attribuito dall'art. 18 (5) SSMR.

Il ricorso in opposizione presentato dal soggetto sanzionato è stato respinto dalla Corte, stante l'infondatezza di tutti i motivi – procedurali e di merito – enucleati nel ricorso.

Per quanto di interesse ai fini della presente trattazione, la sentenza in questione rigetta le argomentazioni di natura procedurale eccepite dalla ricorrente chiarendo alcuni aspetti del procedimento sanzionatorio di competenza mista (BCE-Banca d'Italia), anche in punto di giusto processo.

In primo luogo, con riguardo alla lamentata lesione del diritto di difesa per mancanza di separazione tra funzione istruttoria e funzione decisoria, nonché per mancata audizione dinanzi al Direttorio dopo la presentazione a quest'ultimo della proposta di decisione da parte del Servizio deputato a curare la fase istruttoria (Servizio Rapporti esterni e Affari generali – REA), la Corte osserva che la separazione tra organo deliberante – il Direttorio – e il Servizio che ha svolto in via esclusiva l'istruttoria metta al riparo da indebite confusioni di ruoli e assicuri la necessaria separatezza; inoltre, nella mancata presenza personale (la c.d. ultima parola) della parte avanti il Direttorio non si ravvisa alcun *vulnus* del diritto di difesa o dei principi del buon andamento e imparzialità della PA ⁽¹⁴¹⁾, atteso che in procedimenti amministrativi e non giurisdizionali, il diritto dell'incolpato si esaurisce nella eventuale presentazione di controdeduzioni nella fase istruttoria, “*senza, quindi, che sia configurabile il diritto del soggetto aziendale a conoscere il contenuto*

⁽¹⁴¹⁾ Cfr. Cass., SS. UU., 30 settembre 2009, n. 20935, nella quale si stabilisce che la mancata comunicazione all'interessato delle conclusioni dell'Ufficio che appronti la proposta sanzionatoria non costituisca motivo di invalidità del procedimento sanzionatorio, una volta che il soggetto incolpato abbia conosciuto le contestazioni e sia stato messo in condizione di difendersi.

della Proposta sanzionatoria e ad interloquire, quindi, direttamente ed ulteriormente, nella fase conclusiva innanzi al Direttorio, prima della emanazione della relativa Delibera finale (conforme, Cass. 27038/13)”.

Nel caso di specie, la piena cognizione degli atti acquisiti; la motivazione del provvedimento sanzionatorio che ha tenuto conto non solo delle deduzioni difensive del soggetto incolpato, ma anche del complesso delle informazioni raccolte; la possibilità dell’incolpato di esercitare successivamente, nel pieno rispetto del contraddittorio, il proprio diritto di difesa dinanzi al giudice dotato di *full jurisdiction*; nonché la circostanza che non sia mai stata avanzata richiesta di conoscere preventivamente la proposta di sanzione, né di accedere agli atti procedurali sono dirimenti nell’escludere una compressione del diritto di difesa o, in ogni caso, la sussistenza di un interesse dell’opponente ad avere ulteriori canali di conoscenza degli addebiti a proprio carico.

Sul punto, è interessante notare come la Corte abbia ritenuto improprio ogni tentativo di analogia con le violazioni dei principi dell’equo processo rilevate nella più volte ricordata sentenza *Grande Stevens* della Corte di Giustizia, “*in quanto le sanzioni irrogate dalla Banca d’Italia ex art. 144 TUB di cui si discute – per severità, tipologia e capacità di incidere sulla sfera personale e patrimoniale del soggetto incolpato – presentano un carattere correttivo-riparatorio più che afflittivo, senza alcun collegamento con un corrispondente trattamento sanzionatorio penale (anche di tipo interdittivo) per lo stesso tipo di condotta (in senso conforme, v. Cass 3656/2016)”.*

Quanto sopra conferma in modo inequivocabile l’importanza della classificazione delle sanzioni – alla quale si è data debita considerazione in questa sede – ai fini della graduazione delle garanzie del giusto processo ad esse applicabili.

D'altra parte, viene anche smentita l'attribuzione di una natura sostanzialmente penale alla totalità delle sanzioni irrogate dalla Banca d'Italia e, di conseguenza, esclusa la necessità che le risultanze dell'istruttoria siano comunicate previamente ai soggetti incolpati.

In secondo luogo, la sentenza rigetta la lamentata violazione del divieto di *bis in idem* in conseguenza del fatto che le medesime condotte contestate dalla Banca d'Italia erano state sanzionate anche da Consob in ben quattro procedimenti diversi; ciò in quanto i provvedimenti emessi dalle due Autorità riguardano *“ipotesi connesse, ma del tutto diverse, in quanto prescritte da norme diverse a tutela di beni giuridici differenti, protetti in base ad un criterio differenziato ed autonomo (anche se collegato) del vigente complesso sistema duale di vigilanza”*.

Al riguardo, vale la pena sottolineare come il doppio binario sanzionatorio Consob-Banca d'Italia venga considerato *“conseguenza diretta del sistema di vigilanza sugli enti creditizi, previsto e voluto dall'ordinamento, basato su una competenza funzionale ripartita, per obiettivi e finalità, tra BCE-Banca d'Italia da un lato e CONSOB da un altro, con attribuzione alle prime – in base ai criteri dettati dal menzionato MVU comunitario e dal TUB nazionale – dei compiti di vigilanza in materia di sana e prudente gestione dell'intermediario ed alla CONSOB dei compiti di vigilanza a tutela della trasparenza e correttezza nella prestazione dei servizi di investimento (art. 5 TUF)”*.

Conseguentemente, le criticità legate al *ne bis in idem* che sono state illustrate in relazione al cumulo di sanzioni penali e sanzioni amministrative non sembrano attagliarsi alla diversa ipotesi delle sanzioni amministrative irrogate da diverse Autorità di vigilanza dei mercati finanziari.

Altra doglianza dell'opponente riguarda la pretesa tardività del provvedimento sanzionatorio rispetto all'invio della richiesta di

intervento – corredata dal rapporto ispettivo – dalla BCE alla Banca d'Italia.

Nel rigettare anche questa eccezione, il giudice di merito osserva che *“proprio per la novità e complessità della procedura presupposta all'attività consequenziale della Banca d'Italia, del tutto ragionevole si appalesa la necessità di computare un ulteriore periodo, rispetto all'arrivo della relazione BCE, durante il quale il Gruppo per l'esame delle irregolarità della Banca d'Italia ha potuto prendere ponderata visione dei documenti e delle posizioni delle parti, in modo globale ed approfondito, maturando il necessario convincimento sul prosieguo della procedura sanzionatoria, prima di notificare le contestazioni alla pretesa responsabile”*.

In linea con questa linea argomentativa, si deve ritenere che l'attività di delibazione e di esame compiuta dagli organi istruttori della Banca d'Italia abbia un valore autonomo rispetto alle risultanze della BCE, ben potendosi concludere senza l'accertamento di alcuna violazione della rilevante normativa nazionale. In caso contrario, si limiterebbe il ruolo della Banca d'Italia – e, in generale, di tutte le NCAs coinvolte in procedimenti misti di questo tipo – a mero “validatore” formale di decisioni prese da altra autorità, anche con riferimento alla compatibilità della condotta incriminata con disposizioni nazionali che esulano dall'ambito di competenza della BCE.

Al contrario, *“la Banca d'Italia, nell'esercizio del proprio autonomo potere sanzionatorio, non si [è] limitata a recepire acriticamente la qualificazione giuridica dei fatti accertati nel rapporto degli ispettori BE, procedendo, piuttosto, ad una propria indipendente valutazione degli elementi fattuali accertati nel rapporto BCE – alla luce delle disposizioni di diritto nazionale applicabili e contestate al soggetto incolpato”*.

A conferma di quanto sopra, la Corte chiarisce che *“il rapporto BCE e le contestazioni della Banca d'Italia siano collegati e connessi, ma restino del tutto autonomi tra loro”* e, pertanto, il sindacato del giudizio in commento si limita ai *“riferimenti normativi operati nella fattispecie dall'Autorità nazionale e nell'ambito delle competenze di quest'ultima”*.

Inoltre, viene ricordato che l'accertamento di competenza della Banca d'Italia si perfezioni solo l'apposizione del visto del Direttore centrale competente (*i.e.* Capo Dipartimento Vigilanza Bancaria e Finanziaria), come previsto dalle disposizioni in materia di procedura sanzionatoria della Banca d'Italia, e che da tale data, indicata nella lettera di contestazione, decorre il termine di 90 giorni previsto dall'art. 14 della l. n. 689/1981 per la notificazione della contestazione delle violazioni (che sancisce l'avvio del procedimento sanzionatorio).

Altri profili di interesse sui quali il giudice si sofferma sono la presunzione di colpa vigente in materia di sanzioni amministrative ai sensi dell'art. 3, l. n. 689/1981 e il conseguente onere a carico del presunto autore del fatto vietato di dimostrare di avere adempiuto diligentemente agli obblighi imposti dalla normativa di settore (Cass. 2406/16 e Cass. 4114/2016) e, infine, la lamentata sproporzione ed eccessiva entità della sanzione pecuniaria (93.000 €) inflitta alla persona fisica, che tuttavia appare alla Corte *“congrua e pienamente rispettosa dei precetti e dei criteri (soggettivi ed oggettivi) di cui all'art. 11 della legge n. 689/1981 e senza che possa avere alcun rilievo, ai fini della quantificazione della sanzione, la situazione reddituale (peraltro neanche documentata) dell'interessata”*.

In estrema sintesi, dalla sentenza in esame si possono trarre almeno due conclusioni rilevanti rispetto ai temi che sono stati illustrati nel corso di questa trattazione.

La prima riguarda l'autonomia istruttoria e di giudizio della Banca d'Italia nell'esercizio dei propri poteri sanzionatori, anche se attivati su impulso della BCE.

La seconda attiene agli ampi margini interpretativi con i quali la giurisprudenza italiana tende a modulare le garanzie del giusto processo in ragione della diversa afflittività delle sanzioni amministrative di competenza della Banca d'Italia.

- CAPITOLO III -
ANALISI ECONOMICA DEL SISTEMA
SANZIONATORIO.
PUBLIC LAW ENFORCEMENT
E BEHAVIORAL BIASES

1. Teoria della dissuasività delle sanzioni secondo i principi della *law and economics* tradizionale. – **1.1** Il *Rational Choice Model*. – **1.2** La teoria della “prevenzione penale” o deterrenza. – **2.** Cenni ai nuovi principi della *behavioral economics*.

Qual è la *policy* ottimale in materia di *law enforcement*? Tra tutte le domande cui la letteratura in materia di *law and economics* cerca di rispondere, questa è quella che si ripropone per indagare sugli (eventuali) margini di perfezionamento del sistema sanzionatorio applicabile in ambito bancario.

A questa domanda possono essere fornite diverse risposte, alternativamente basate sugli assunti della teoria classica dell’analisi economica del diritto, il cd. *Rational Choice Model*, e delle sue evoluzioni (paragrafo 1), ovvero sui nuovi principi elaborati dalla *Behavioral Law and Economics* (paragrafo 2).

1. Teoria della dissuasività delle sanzioni secondo i principi della *law and economics* tradizionale

1.1 Il *Rational Choice Model*

Secondo la classica teoria che studia le interrelazioni tra economia e criminalità (cfr. GARY BECKER, 1968) ⁽¹⁴²⁾ l'individuazione del livello ottimale di *enforcement* implica l'irrogazione del livello massimo di sanzioni.

A questa conclusione si perviene attraverso un ragionamento che presuppone che coloro che commettono violazioni siano esseri razionali le cui azioni sono orientate a conseguire la massimizzazione del proprio benessere.

Secondo la teoria della scelta razionale (o *Rational Choice Model* – RCM), i comportamenti individuali sono determinati da meri calcoli utilitaristici, funzionali al conseguimento di un margine di utilità individuale.

L'*homo economicus*, dunque, sarebbe in grado di scegliere la propria condotta (sia essa lecita o illecita) sulla base di un'analisi costi-benefici che si fonda sull'esatta ponderazione tra *bonus* e *malus*, vantaggi e svantaggi, mezzi e fini, *gains and losses* ⁽¹⁴³⁾.

Lo studio economico del comportamento razionale – diversamente dalle discipline criminologiche, sociologiche e psicologiche – concepisce i criminali (o i soggetti responsabili di illeciti non penalmente rilevanti) quali soggetti razionali che, al pari degli altri, perseguono il proprio benessere, e sono guidati in questa ricerca esclusivamente dai propri consueti vincoli di tempo, denaro e altri fattori che qualificano le situazioni di incertezza.

⁽¹⁴²⁾ BECKER, G. S., "Crime and punishment. An economic analysis", in *Journal of political economy*, 1968, LXXVI, pp. 169-217.

⁽¹⁴³⁾ Cfr. BECKER G., Nobel Lecture: "The Economy Way of Looking at Behavior", *Journal of Political Economy*, 1993, pp. 385 ss.; "Law Enforcement, Malfeasance and Compensation of Enforcers", *Journal of Legal studies*, 1974, pp. 1 ss.

Secondo l'impostazione del RCM, dunque, un individuo decide se commettere un crimine o violare una disposizione normativa se e solo se da questa condotta possa derivare un qualche beneficio, cioè se l'utilità attesa nel compiere l'illecito eccede quella derivante impiegando il medesimo tempo ed energia in maniera alternativa e legittima ⁽¹⁴⁴⁾.

Alla condotta illecita di un soggetto razionale in grado di effettuare un'analisi costi-benefici e di valutare di conseguenza se e quando commettere un illecito in base all'obiettivo di massimizzare il relativo beneficio, dovrebbe essere contrapposta un'azione sanzionatoria altrettanto razionale, cioè orientata a ridurre i comportamenti illeciti mediante un livello di *enforcement* (azione volta a individuare, perseguire e reprimere gli illeciti) che minimizzi i costi economici e sociali.

Le due componenti essenziali dell'azione di *enforcement* sono:

- il grado di probabilità di irrogazione della sanzione (o certezza della pena);
- la tipologia e il livello della sanzione comminata (o severità della pena).

Di conseguenza, il calcolo che l'individuo deve compiere per stabilire se e con quale frequenza delinquere dipenderà dalla valutazione di due variabili fondamentali, quali la probabilità di essere scoperto e punito e la (presunta) severità della sanzione, nonché da altre variabili come il reddito disponibile per attività legali o illegali, le circostanze ambientali, e l'attitudine personale a commettere un atto illegale.

La formula base con cui si sintetizza in termini matematici questo calcolo è:

$$O = O(p, f, u)$$

⁽¹⁴⁴⁾ Le riflessioni di Becker costituiscono l'approdo moderno della scuola classica del diritto penale che, tra il XVIII e XIX secolo si è formata sulla base del pensiero filosofico e giuridico di Cesare Beccaria, Montesquieu e Bentham.

con **O** = numero di reati commessi da una persona in un particolare periodo di tempo;

p = probabilità di essere scoperto, processato e condannato;

f = entità della sanzione comminata per un determinato reato;

u = variabile generica che comprende tutti gli altri elementi idonei ad influenzare l'individuo.

La prima osservazione da fare sul RCM è che esso dà per assunte non solo la razionalità del comportamento individuale, ma anche la completa informazione del potenziale criminale sui costi e i benefici delle sue decisioni.

Vengono inoltre sostanzialmente neglette altre considerazioni di tipo morale, sociale o psicologico, che pure influenzano non poco la fenomenologia dei comportamenti umani.

Secondo lo schema comportamentamentale dell'*homo economicus*, il comportamento criminale/illecito può invece essere studiato e spiegato, al pari delle altre decisioni economiche ordinarie, secondo le leggi del mercato, che non escludono del tutto l'incidenza di altri fattori (ad esempio le abitudini, la cultura, il contesto familiare e sociale studiati dalla ricerca criminologica e sociologica), ma ne sfumano grandemente l'importanza.

L'approccio adottato dai sostenitori del RCM ha delle rilevanti ricadute anche sul sistema di giustizia penale e su coloro che sono chiamati a dettare e far rispettare le leggi.

Da punto di vista del regolatore/legislatore che intende porre rimedio ai fenomeni criminali, infatti, il modello economico razionale rende necessario e sufficiente individuare l'ottimale combinazione di sanzioni (penali e/o amministrative) e di probabilità di applicazione delle stesse (livello di *enforcement*).

Nella realtà empirica ovviamente sorgono molteplici difficoltà in merito all'esatta determinazione di questi parametri, anche a causa della incompletezza delle informazioni di cui abitualmente si dispone.

Il modello di Becker, quale precursore di altri modelli più sofisticati di calcolo del sistema di *enforcement* ottimale, necessariamente trascura alcune di queste interferenze, o semplicemente evita di esplorare variabili contingenti, quali ad esempio quelle relative alle attitudini dei soggetti coinvolti nei confronti del rischio.

Seguendo questo approccio, il costo complessivo del reato sofferto dalla società è il risultato della seguente operazione algebrica:

danno sofferto dalla vittima (individuale o collettiva)

—

beneficio ottenuto dall'autore.

Il vantaggio dell'autore a sua volta equivale alla differenza tra i costi sostenuti per commettere l'infrazione e i ricavi conseguiti.

Sia i guadagni ottenuti dall'autore sia i danni subiti dalla società sono soggetti al principio dell'utilità marginale decrescente: in altri termini, per ogni unità addizionale degli uni o degli altri si determina una corrispondente diminuzione dell'utilità conseguita, cioè di soddisfazione derivante dal consumo.

Per questo motivo, l'autore dell'illecito è incentivato in misura decrescente a commettere un numero molteplice di infrazioni.

Dal lato, invece, dei disincentivi ad assumere una condotta illecita l'aumento delle probabilità di cattura e di potenziale condanna incide in misura più che proporzionale rispetto all'aumento della severità della pena stessa.

Ciò in quanto se scoperto e punito, il responsabile pagherà per ogni infrazione; in caso contrario, non pagherà nulla.

Purtroppo, la bontà di questo ragionamento è viziata da due semplificazioni che tendono a omologare l'eterogeneo panorama delle condotte umane.

Innanzitutto, come già accennato, esso assume che il soggetto agente sia per definizione *risk-neutral* ⁽¹⁴⁵⁾.

Inoltre, si dà per assodato che la probabilità di essere scoperti sia fissa.

In realtà, proprio la circostanza che la cattura e la condanna sono solo eventuali, la decisione di commettere un illecito o meno è adottata in condizioni d'incertezza tale da fare entrare in gioco la rilevanza della variabile propensione al rischio del soggetto.

All'aumentare della probabilità di condanna e al contestuale diminuire dell'utilità attesa un soggetto, infatti, non sempre corrisponde una diminuzione delle condotte illecite da parte di soggetti con una spiccata propensione al rischio.

Viceversa, nell'ipotesi di soggetti avversi al rischio sarebbe l'aumento dell'entità della pena a determinare una maggiore deterrenza e dunque a causare la diminuzione dei crimini commessi.

La concatenazione della deterrenza della sanzione e della propensione al rischio dei soggetti rappresenta la chiave di volta dell'analisi economica del sistema sanzionatorio.

Secono il linguaggio della *law and economics*, infatti, che presuppone che gli individui siano decisori razionali, una *policy* efficace per ridurre il numero di illeciti commessi passa attraverso l'incremento del costo di ognuno di essi dal punto di vista dell'autore.

⁽¹⁴⁵⁾ In economia, un agente è: avverso al rischio quando preferisce sempre un ammontare certo rispetto a una quantità aleatoria; neutrale al rischio se è sempre indifferente tra valore atteso di una quantità aleatoria e la quantità aleatoria stessa; propenso al rischio se preferisce sempre una data quantità aleatoria rispetto a ottenere il suo valore atteso con sicurezza.

Questo risultato viene perseguito mediante l'efficientamento del sistema sanzionatorio nei due suoi elementi essenziali e, quindi, attraverso l'aumento della probabilità di arrestare e condannare il colpevole e della severità della sanzione.

Un sistema sanzionatorio ottimale in termini di deterrenza sarebbe dunque, almeno in linea teorica, quello che prevede il massimo della sanzione per ogni tipo di illecito e la assoluta certezza della condanna.

Tuttavia, la reale gestione di un sistema penale e di *enforcement* ha dei costi (di prevenzione, polizia, incarcerazione, etc.) che non sono indiscriminatamente sostenibili dal parte della collettività.

Di conseguenza, in un sistema sanzionatorio razionale si pone il problema di definire l'ottimale ed economica allocazione di risorse da utilizzare per garantire l'efficacia delle sanzioni al minimo costo, o comunque, ad un costo inferiore rispetto quello prodotto dalla commissione degli illeciti.

1.2 La teoria della “prevenzione penale” o deterrenza

Dal RCM di Becker prende le mosse la cd. teoria della “prevenzione penale” o “deterrenza”, con la quale Polinsky ⁽¹⁴⁶⁾ e Shavell ⁽¹⁴⁷⁾ hanno ripreso e sviluppato il modello comportamentale dell'*homo economicus* per determinare quale sia la strategia migliore per massimizzare il benessere sociale in vari contesti applicativi.

Secondo questa teoria, la scelta della migliore *policy* in materia di *enforcement* delle disposizioni sanzionatorie si traduce nella ottimale individuazione di:

⁽¹⁴⁶⁾ POLINSKY M., *Una Introduzione all'Analisi Economica del Diritto*, Bologna, 1987, pp. 11 ss.

⁽¹⁴⁷⁾ Cfr. SHAVELL S., “Deterrence with monetary sanctions”, pp. 473 e ss., *Foundations of Economic Analysis of Law*, The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge (MA), 2004.

a) livello di spesa da devolvere a questo scopo (con conseguenziale aumento della probabilità che l'autore della violazione sia scoperto);

b) tipologia ed entità delle sanzioni (e del relativo regime di responsabilità applicabile).

L'obiettivo della massimizzazione del benessere sociale si realizza nell'ipotesi in cui il sistema sanzionatorio raggiunge la massima deterrenza (cioè capacità dissuasiva nei confronti di potenziali autori di illeciti), ma anche la massima efficienza (minimizzando i costi).

Come accennato, l'*enforcement* sintetizza il processo di scoperta di una violazione, attivazione di un procedimento sanzionatorio e irrogazione della sanzione. Tanto più efficiente è l'*enforcement*, tanto più forte sarà l'effetto di deterrenza ⁽¹⁴⁸⁾ della disposizione sanzionatoria che lo prevede.

In altri termini, sussiste un rapporto di proporzionalità diretta tra la dissuasività di un sistema sanzionatorio e l'efficacia dell'*enforcement* ⁽¹⁴⁹⁾, i cui strumenti sono studiati dall'analisi economica del diritto anche al fine di individuare la tipologia e il livello ottimale di sanzioni da prevedere a livello normativo.

Quanto alla tipologia delle sanzioni da prevedere (amministrative, civili e penali), la *deterrence theory* afferma la preferibilità sociale delle sanzioni amministrative pecuniarie, la cui applicazione implica meno costi rispetto alle sanzioni non monetarie, ferma restando la loro capacità afflittiva e dissuasiva.

Al riguardo, occorre considerare che l'applicazione di sanzioni monetarie risulta inadeguata o addirittura impossibile nel caso in cui il soggetto sanzionato sia una persona fisica indigente, il cui patrimonio

⁽¹⁴⁸⁾ SHAVELL S., "The Optimal Structure of Law Enforcement", in *The Journal of Law and Economics*, University of Chicago Press. 36, 1993, pp. 255 e ss.

⁽¹⁴⁹⁾ POLINSKY M. e SHAVELL S., "The Optimal Trade off Between the Probability and Magnitudo of Fines", *American Economic Review*, 1979, pp. 880-884.

sarebbe in ogni caso incapiente, ovvero nel caso in cui la violazione sia talmente grave da richiedere l'irrogazione di una sanzione di importo molto elevato, tale da eccedere l'assetto patrimoniale del responsabile (anche laddove quest'ultimo fosse una persona giuridica finanziariamente solida).

Tra l'altro, si rileva una certa iniquità nell'imporre la medesima sanzione pecuniaria per violazioni simili e commesse da due soggetti con capacità reddituale diversa ⁽¹⁵⁰⁾.

In questi casi, si rende necessario modulare la severità della sanzione secondo canoni soggettivi ovvero ricorrere all'irrogazione di sanzioni non pecuniarie e dunque non incisive dal punto di vista della sfera patrimoniale del destinatario.

Peraltro, anche le sanzioni pecuniarie non sono completamente esenti da costi sociali (come assunto dalla teoria della deterrenza), anche se indubbiamente inferiori rispetto alle sanzioni detentive. A queste ultime, infatti, si legano i costi relativi sia alla cattura dei responsabili e al controllo e funzionamento delle prigioni, sia alla disutilità pagata dall'individuo che viene privato della propria libertà personale.

Per comodità di analisi, anche la teoria della deterrenza parte dal presupposto che la probabilità di essere scoperti sia fissa e che gli individui siano *risk-neutral* e non interessati da altri elementi che potrebbero influenzarne la condotta, tranne che per l'eventuale livello di ricchezza personale.

Se l'individuo è indifferente al rischio, il sistema sanzionatorio più efficace ed efficiente è quello che, da una parte, pone l'entità della sanzione al livello più alto possibile (così da ottenere l'effetto deterrente) e, dall'altra, mantiene i costi di *enforcement* (che determinano la probabilità di essere scoperto e condannato) a livelli molto bassi: non

⁽¹⁵⁰⁾ SHAVELL S., "The Judgment Proof Problems", in *International Review*, 6, pp. 45-58, 1986.

avrebbe senso, infatti, sostenere le spese per il rafforzamento dei sistemi di controllo in presenza di soggetti che rimarrebbero indifferenti all'aumento del rischio di essere scoperti.

In presenza di queste condizioni, dunque, il problema delle autorità pubbliche si riduce all'individuazione del livello in cui le sanzioni siano massimamente deterrenti: all'aumentare della sanzione pecuniaria o del periodo di reclusione, infatti, crescerà proporzionalmente la disutilità marginale della commissione dell'illecito.

Con riguardo alle sanzioni pecuniarie, il livello ottimale da comminare dovrebbe essere teoricamente pari al patrimonio dell'individuo, cioè al valore massimo che la sanzione può di fatto assumere quando irrogata in capo al soggetto responsabile.

Questa sarebbe la soluzione più economica e ottimale dal punto di vista della massimizzazione del benessere sociale, dal momento che l'inasprimento delle sanzioni pecuniarie comminate non farebbe aumentare i costi di *enforcement* ⁽¹⁵¹⁾.

Quanto alla pena detentiva, la sua durata ottimale sarà quella che corrisponde al punto di equilibrio tra il costo e il beneficio marginale collettivo derivante dall'aumento del tempo di reclusione ⁽¹⁵²⁾, cioè del livello in cui l'incremento del periodo di incarcerazione non comporterebbe una variazione del numero di soggetti che commettono illeciti.

Da quanto sopra si evince che il livello ottimale di probabilità viene determinato nell'ipotesi delle fattispecie penalmente rilevanti

⁽¹⁵¹⁾ Peraltro, secondo la teoria in esame, per il principio dell'utilità marginale decrescente, risulta comunque vantaggioso optare per un livello leggermente inferiore rispetto a quello massimo di pena pecuniaria, anche se questo determina un lieve effetto di sotto deterrenza.

⁽¹⁵²⁾ Il costo marginale per la società equivale alla differenza tra costi di mantenimento del sistema carcerario e risparmio derivante dalla riduzione del numero di illeciti. Il beneficio marginale corrisponde alla diminuzione del numero di individui che scelgono di delinquere.

(punite con la reclusione) secondo gli stessi criteri del livello ottimale di sanzione amministrativa pecuniaria.

Da un punto di vista giuridico, questo rappresenta un evidente limite dell'analisi economica del diritto, in quanto non vengono valorizzate in alcun modo l'esigenza di recuperare il reo e la funzione rieducativa della pena, estranee agli obiettivi dell'analisi economica del diritto.

Da quanto sopra emerge come una *policy* conforme ai principi costituzionali di ogni ordinamento liberale e alle direttrici fondamentali che governano il diritto penale non potrebbe reggersi sui soli dogmi dell'analisi economica del diritto.

Al netto di questa osservazione critica, dall'analisi economica della deterrenza del sistema sanzionatorio si ricava come la politica criminale ottimale sia quella che prevede la comminazione di sanzioni pecuniarie al massimo livello ammissibile (equivalente alla totalità del patrimonio del soggetto inciso) e le integra, se necessario ⁽¹⁵³⁾, con una pena detentiva.

Lo scenario sopra descritto cambia in presenza di soggetti propensi al rischio.

In caso di avversione al rischio, infatti, la determinazione di multe fino al massimo livello possibile, e la loro combinazione, laddove necessario, con la reclusione, continua a rappresentare la *policy* ottimale.

Ciò in quanto un individuo avverso al rischio accetterà di correre tale rischio solo se il guadagno ricavato dall'atto illecito sia molto maggiore rispetto a quello sufficiente a indurre a delinquere un soggetto indifferente al rischio.

⁽¹⁵³⁾ Si evidenzia che l'eventuale previsione di una pena detentiva solo nelle ipotesi in cui l'autore dell'illecito sia indigente contrasta con il principio di uguaglianza tra i cittadini e con il divieto di discriminazione per ragioni legate alle condizioni personali e sociali (art. 3 della Costituzione italiana).

Di conseguenza, saranno ancora più valide le ragioni a sostegno della sanzione più elevata possibile, con relativo abbassamento degli sforzi di cattura e detenzione, senza che ciò possa inficiare la deterrenza del sistema.

Se, al contrario, un individuo è propenso al rischio, il guadagno richiesto per spingerlo a commettere l'illecito tende a essere minore e la sanzione ottimale sarà inferiore rispetto al livello massimale.

Anche il livello di probabilità della punizione può essere quello subottimale, in quanto l'impiego di maggiori risorse a favore dell'*enforcement* lascerebbe indifferente l'appetito per il rischio dei potenziali autorit di illeciti.

Ne deriva una diminuzione della deterrenza del sistema sanzionatorio che, tuttavia, non comporta alcun effetto nel benessere sociale in termini di guadagno o danno e si traduce soltanto in un risparmio collettivo negli investimenti di *enforcement*.

Inoltre, Polinsky e Shavell distinguono l'analisi del comportamento individuale a seconda che il regime di responsabilità vigente sia oggettivo (*strict liability*) ovvero basato sulla colpevolezza (*fault-based liability*).

Nel primo caso, in cui l'individuo paga sempre per il danno cagionato, a prescindere dalla sussistenza dell'elemento soggettivo, l'illecito sarà commesso, in generale, solamente se il derivante guadagno eccede la disutilità attesa: pertanto, il livello di deterrenza appropriato sarà quello in cui la sanzione attesa sia almeno pari al danno atteso.

Nella vigenza di un regime di responsabilità colpevole, invece, l'autore di un illecito è ritenuto responsabile se la sua condotta è stata assistita dall'elemento psicologico del dolo o, almeno, della colpa.

Nel caso di condotta colposa, viene punito chi è stato almeno negligente, cioè ha adottato misure di prevenzione inadeguate rispetto a quanto richiesto dalla disciplina statale.

Questo regime comporta l'indesiderato effetto che, se l'individuo riesce a dimostrarsi diligente, egli tenderà a commettere l'atto dannoso poiché non potrà essere ritenuto responsabile.

In queste circostanze, il modo più economico per mantenere la deterrenza del sistema è quello di accompagnare al livello massimo di sanzioni il livello minimo di probabilità di detenzione, con conseguente riduzione dei costi rispetto al sistema di responsabilità oggettiva.

Come per il RCM, anche il modello utilizzato dalla teoria della deterrenza incontra problemi metodologici di notevole portata e in certa misura ineludibili, attesa la difficoltà nel reperire dati di qualità e, soprattutto, la necessità di escludere dalle valutazioni teoriche alcune (delle numerose) variabili che invece, nella realtà empirica, forgiavano la condotta umana.

Queste ultime possono riguardare sia la punizione attesa (probabilità di essere identificato, condannato e arrestato ed entità della sanzione media comminata), sia i costi di opportunità del comportamento illecito (livello di disoccupazione, ammontare e distribuzione del reddito), sia altri aspetti sociodemografici (composizione della popolazione per età, razza, percentuale residente in aree urbane) ⁽¹⁵⁴⁾.

Ad esempio, l'esigenza di semplificare le variabili del calcolo matematico sotteso ai modelli utilizzati ha reso necessario ridurre le eterogenee componenti dell'utilità attesa dalla popolazione a quattro: guadagni attesi dall'attività illecita, tasse volte a finanziare l'apparato di polizia e il sistema carcerario (al netto del gettito derivante dal

⁽¹⁵⁴⁾ SAVONA E. U., "Economia e Criminalità", contributo in *Enciclopedia delle Scienze Sociali*, Treccani, Roma, 2001.

pagamento delle multe/ammende), danno subito dalla singola vittima di un reato/illecito e costo delle sanzioni pecuniarie e non pecuniarie inflitte all'individuo responsabile.

Ancora, l'analisi economica del diritto assume implicitamente che le azioni commesse dagli individui abbiano come risultato certo il danno, mentre ci sono moltissime circostanze che rendono il danno solo probabile.

Si pensi, ad esempio, al superamento del limite di velocità del veicolo guidato, tale da generare solo il rischio – non la certezza – di un incidente stradale.

Ne deriva che gli studi di *law and economics*, nel loro tentativo di ricondurre a modelli semplificati una varietà di incalcolabili possibili combinazioni, effettuano una mera approssimazione del magma di manifestazioni sociali, culturali, giuridiche, psicologiche e comportamentali di cui è composta la realtà umana, senza riuscire a rappresentarla con l'esaustività cui gli economisti ambiscono.

Pertanto, l'utilità e la rilevanza delle conclusioni cui questi studi pervengono risultano minate nelle loro stesse basi concettuali.

Nonostante ciò, si deve riconoscere il contributo della *law and economics* nella definizione del criterio dell'efficienza che deve caratterizzare ciascuna disposizione dell'ordinamento e, in particolare, quelle di carattere sanzionatorio.

Queste ultime, infatti, per giustificarsi agli occhi dei consociati quale male necessario da utilizzare come *extrema ratio* devono non solo trovare una base giuridica legittimante, in ossequio al principio di legalità, ma devono anche essere:

- proporzionate, nel rapporto tra la gravità del reato e l'entità della sanzione;
- efficaci, cioè concretamente eseguibili, certe, prevedibili e costanti nella prassi applicativa;

- dissuasive, cioè idonee a indurre i consociati a non commettere o reiterare gli illeciti.

2. Nuovi principi della *behavioral economics* in materia sanzionatoria

Alcuni dei limiti ontologici dei modelli classici di analisi economica del diritto possono essere superati alla luce del nuovo approccio di economia comportamentale che si sono andate affermando dalla metà degli anni Novanta.

La cd. *behavioral law and economics* ⁽¹⁵⁵⁾ include nei modelli economici di riferimento le idiosincrasie comportamentali dell'uomo reale nel tentativo di ricondurle a variabili intelligibili secondo i codici di analisi del diritto.

In altre parole, rendono ponderabili alcune grandezze che compongono il benessere personale per come esso è effettivamente percepito da individui mossi non solo da condizionamenti egoistici, ma anche da vincoli patrimoniali, temporali, culturali nonché dai limiti connessi alla disponibilità di informazioni e a considerazioni morali ed etiche, per cui tali soggetti non compiono delitti anche quando ciò sarebbe economicamente utile e privo di rischi.

⁽¹⁵⁵⁾ Il pioniere dell'approccio *behavioral* fu Simon, i cui studi a metà degli anni '50 già includevano dei correttivi alla teoria delle preferenze e delle scelte del consumatore. Cfr. SIMON H., "A Behavioral Model of Rational Choice", in 69 *Q. J. Econ.*, 1955. L'applicazione degli approdi di Simon all'analisi economica del diritto si deve a Sunstein (cfr. SUNSTEIN C. (edited by), *Behavioral Law and Economics*, Cambridge University Press, 2000; nonché GOTTFREDSON M., HIRSCHI T., *A General Theory of Crime*, 1990; HARRISON J., *Law and Economics: cases, materials, and behavioral perspectives*, St. Paul, Mn: WestGroup, 2002; LAIBSON D., *Golden Eggs and Hyperbolic Discounting*, in 122 *Q. J. Econ.* 1997; POLINSKY A., SHAVELL S., "On the Disutility and Discounting of Imprisonment and the Theory of Deterrence", in 28 *Journal of Legal Studies*, 2000; ROBINSON P. H., DARLEY J. M., "Does Criminal Law Deter? A Behavioral Science Investigation", *Oxford Journal of Legal Studies*, pp. 173-205, 2004; WILSON J., ABRAHAMSE A., *Does Crime Pay?*, in 9 *Just.*, 1992).

Sulla base di queste nuove premesse, la dottrina della *behavioral economics* evidenzia l'inefficacia di una *enforcement policy* retta da logiche meramente intimidatorie e fondata per lo più sull'inasprimento delle risposte punitive.

Al contrario, le scoperte dell'economia comportamentale mirano a orientare in modo efficiente le istanze di vigilanza e controllo al fine di rendere meno appetibile la condotta illecita e agendo in modo preventivo anziché meramente punitivo.

In sintesi, i comportamenti umani o *biases* che la *behavioral economics* integra nello schema volto a individuare la *policy* ottimale a livello di *public enforcement* sono:

- **ottimismo**, o sottostima della probabilità di essere scoperto o arrestato o di subire l'effettiva irrogazione di una sanzione. In presenza di ottimismo, le conclusioni della teoria classica per cui il livello ottimale di sanzione è quello massimo continuano a rimanere validi. Potranno invece essere diminuiti i costi relativi all'*enforcement*, atteso che all'eventuale maggiore spesa in questo settore non corrisponderebbe un proporzionale aumento della percezione della possibilità di essere punito, con conseguente invarianza dell'effetto dissuasivo a parità di sanzione comminata;
- **ignoranza delle basse probabilità**: in questo caso l'assioma di Becker sull'applicazione del livello massimo di sanzione per il conseguimento della massima deterrenza viene smentito;
- **“pubblicizzazione”** presso la platea di potenziali destinatari delle sanzioni irrogate da un'autorità al fine di incrementarne il grado di deterrenza;

- **incertezza** in relazione agli esiti del sindacato giurisdizionale sui provvedimenti sanzionatori e alla effettività della detenzione.

- CAPITOLO IV -
BANKING SUPERVISION ED ENFORCEMENT
NEGLI STATI UNITI D'AMERICA

1. Premessa. – **2.** La regolazione bancaria statunitense previgente al *Dodd-Frank Act*. – **3.** Principali novità e criticità del *Dodd-Frank Act*. – **4.** Azione sanzionatoria dei principali *Federal Banking Regulators*.

1. Premessa

La rilevanza di una comparazione tra il sistema bancario europeo, analizzato nei Capitoli I e II, e quello statunitense si fonda su due principali analogie.

In primo luogo, da un punto di vista strutturale sia gli Stati Uniti d'America sia l'Unione europea sono sistemi regionali caratterizzati da un intrinseco dualismo tra centro – il Governo Federale e le Istituzioni sovranazionali ⁽¹⁵⁶⁾ – e la periferia, rappresentata dagli Stati confederati e dai 28 Stati membri dell'Ue ⁽¹⁵⁷⁾.

Inoltre, la frammentazione di questi due sistemi si riflette nei rispettivi regimi di regolazione e supervisione finanziaria, connotati da

⁽¹⁵⁶⁾ Per una panoramica delle Istituzioni europee (Parlamento europeo, Consiglio europeo, Consiglio dell'Unione europea, Commissione europea, Corte di Giustizia, Banca Centrale europea e Corte dei Conti), v. sito web https://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies_it.

⁽¹⁵⁷⁾ Pur in presenza di queste analogie strutturali, è evidente che la differenza ontologica tra USA e Ue risiede nel fatto che i primi sono uno Stato federale unitario, mentre la seconda è una “community based on the rule of law” (CGUE, 23 Aprile 1986, *Les Verts v. Parliament*, 294/83), istituita con la ratifica del Trattato di Maastricht (1993) e dotata di un mercato interno (“the internal market shall comprise an area without internal frontiers in which the free movement of goods, persons, services and capital is ensured [...]”, Art. 26 (2) del TFUE).

architetture multilivello la cui stratificazione è progredita in risposta alle varie crisi economiche e politiche che si sono succedute negli ultimi decenni ⁽¹⁵⁸⁾.

Di conseguenza, le recenti riforme intervenute nel sistema finanziario statunitense possono costituire un valido termine di paragone rispetto all'evoluzione – anche in prospettiva – delle regole che governano l'Unione Bancaria Europea.

In particolare, dall'analisi del *Dodd–Frank Act* ⁽¹⁵⁹⁾ e delle principali caratteristiche e criticità dei meccanismi di enforcement e sanzionatori a disposizione delle Autorità statunitensi possono essere tratti spunti interessanti di riflessione sui temi sollevati nei primi Capitoli di questa trattazione.

⁽¹⁵⁸⁾ Da un lato, la creazione dell'Unione Bancaria è il più recente esempio di come l'integrazione europea proceda per scatti innescati dalla crisi economica. Del resto, le origini storiche dell'Unione europea risalgono agli sforzi con cui sei paesi (Belgio, Francia, Germania, Italia, Lussemburgo e Paesi Bassi) hanno creato quei legami economici e politici che avrebbero contribuito a preservare la pace continentale nel secondo dopoguerra.

Analogamente, dall'altra sponda dell'Atlantico, la creazione dell'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC, 1863) preposto alla supervisione delle banche federali costituiva la risposta alla Guerra Civile. La crisi bancaria del 1907 la *Great Depression* degli anni Trenta giustificarono invece la creazione del *Federal Reserve System* (1913) e di una più robusta regolazione federale del Sistema finanziario e di tutela dei depositi bancari previsti dal *New Deal Program* del Presidente Roosevelt. Sul punto, cfr. OMAROVA S. T., "One step forward, two steps back? The institutional structure of US financial services regulation after the crisis of 2008", p. 138 in HUANG R. H., SCHOENMAKER D. (edito da), *Institutional Structure of Financial Regulation. Theories and International Experiences*, Routledge, 2015.

⁽¹⁵⁹⁾ *Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, Pub. L. No. 111–203, 124 Stat. 1376, 2010.

2. La regolazione bancaria statunitense previgente al *Dodd–Frank Act*

Prima dell'entrata in vigore del *Dodd–Frank Act*, la potestà regolatoria sulle istituzioni creditizie statunitensi (banche, case di risparmio e cooperative) era distribuita tra cinque agenzie federali ⁽¹⁶⁰⁾:

a) ***Office of the Comptroller of Currency*** (OCC): un Ufficio indipendente all'interno dell'*US Treasury Department* che censisce e supervisiona tutte le “*national banks*” ⁽¹⁶¹⁾, assicurando il rispetto della legge e dei regolamenti federali mediante l'esercizio di ampi poteri di *enforcement*;

b) ***Federal Reserve System***: un'agenzia indipendente composta da dodici *Federal Reserve Banks* regionali e responsabile della regolazione delle “*state member banks*”, che però hanno scelto di sottostare alla vigilanza della *Federal Reserve* anziché a quella dell'OCC;

c) ***Federal Deposit Insurance Corporation*** (FDIC): un'agenzia federale indipendente che gestisce il *Federal Deposit Insurance System*, al quale quasi tutte le entità creditizie devono partecipare, incluse le *state-chartered banks* che non sono soggette alla vigilanza della FED, per le quali quindi la FDIC è il principale regolatore a livello federale;

d) ***Office of Thrift Supervision*** (OTS): fino al 2010, era titolare della regolazione delle casse di risparmio federali (o delle cooperative di credito edilizio), *i.e.* entità creditizie che stipulano

⁽¹⁶⁰⁾ V. PAN E., “Organizing Regional Systems: The US Example”, in MOLONEY N., FERRAN E., PAYNE J. (edito da), *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, Oxford University Press, 2015.

⁽¹⁶¹⁾ Le banche nazionali vigilate dall'OCC sono iscritte in un registro federale. Tuttavia, un'ente creditizio può scegliere di ottenere l'iscrizione allo *state charter* ed essere vigilata dalla competente autorità nazionale, secondo le leggi statali applicabili.

prevalentemente mutui residenziali. Il *Dodd–Frank Act* ha abolito l’OTS e distribuito le sue precedenti competenze tra *Federal Reserve*, OCC e la FDIC, rispettivamente con riferimento alle *savings and loan holding companies*, alle *federal savings associations*, e alle *state-chartered savings associations*;

e) ***National Credit Union Administration*** (NCUA): supervisore di tutte le cooperative di credito federali.

Sin dal 1979, il coordinamento tra le agenzie federali sopra indicate e gli altri supervisori a livello nazionale è stato affidato al *Federal Financial Institutions Examination Council* (FFIEC), un comitato composito e competente ad adottare *recommendations* per favorire l’armonizzazione dei principali *supervisory standards*.

A completare questo già multisfaccettato quadro, si può fare un breve cenno alla regolazione dei mercati, condivisa da due Commissioni i cui membri sono nominati dal Presidente degli Stati Uniti su proposta e approvazione del Senato.

Si tratta della *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), che si occupa dei mercati dei prodotti, e della *Securities and Exchange Commission*, che è il principale regolatore dei mercati mobiliari nazionali, dei quali garantisce l’integrità e la stabilità, oltre a tutelare gli investitori ⁽¹⁶²⁾.

Infine, la regolamentazione del settore assicurativo è appannaggio esclusivo dei singoli Stati. In ragione di questa peculiarità, che dà luogo a divergenze normative e conseguenti costi di *compliance* per quelle agenzie assicurative che operano in tutti gli US, è stata a lungo dibattuta la necessità di creare una nuova Autorità federale per le assicurazioni.

⁽¹⁶²⁾ L’applicazione delle leggi federali in materia mobiliare è inoltre demandata a organismi auto-regolati (*self-regulatory organizations* – SROs), quali la *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA), che rimane sotto la supervisione della SEC.

Le altre questioni che hanno maggiormente interessato i *policy makers* statunitensi negli ultimi quarant'anni riguardano la concentrazione della regolazione e della vigilanza bancaria in capo ad un'unica Agenzia il cui perimetro di operatività includa tutte le istituzioni creditizie autorizzate a livello federale; la migliore definizione del ruolo e delle competenze della FED nella sua doppia veste di *lender of last resort* e responsabile della politica monetaria, da una parte e principale regolatore a livello federale nel settore bancario, dall'altro; infine, l'integrazione della regolazione dei mercati dei capitali, mediante la fusione tra SEC e CFTC (¹⁶³).

L'esigenza di semplificare e razionalizzare la struttura a compartimenti stagni della regolazione finanziaria statunitense, impreparata a rispondere alle sfide della globalizzazione, dell'innovazione tecnologica, della conglomerazione finanziaria e della crescente pressione competitiva.

In questo contesto, la crisi finanziari ha soltanto spinto con maggiore urgenza verso la risoluzione dei problemi relativi al riparto di competenze tra diverse agenzie, alla mancanza di un effettivo coordinamento tra di esse e all'importanza della prevenzione dei rischi sistemici.

È soprattutto dopo il 2008, infatti, che le idiosincrasie istituzionali del sistema finanziario americano hanno iniziato ad avere ripercussioni negative sul suo efficace funzionamento.

In particolare, gli ingenti costi di *compliance* con le regole imposte dalle varie agenzie statali e federali hanno messo a dura prova la permanenza di alcuni piccoli e medi intermediari sul mercato, già provati dalla crisi.

(¹⁶³) V. OMAROVA, *op. cit.*, 2015, pp. 141-150.

Inoltre, la mancanza di coordinamento tra livello federale e statale ha determinato un ambiente regolatorio subottimale, frammentato lungo i confini statali e potenzialmente inospitale per investimenti, innovazione e sviluppo del settore.

In risposta a queste problematiche, il 31 Marzo 2008 il Dipartimento del Tesoro degli USA pubblicò il “*Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure*” ⁽¹⁶⁴⁾, nel quale veniva proposta un’ambiziosa riforma del design regolatorio federale nel quale le competenze sarebbero state ripartite tra tre sole agenzie, secondo un criterio finalistico. In particolare, secondo questo modello:

- i. a un’agenzia (una sorta di FED potenziata) sarebbe stata assegnata la potestà regolatoria con il compito di assicurare la stabilità dei mercati, di dettare la politica monetaria e di esercitare una generale supervisione di tipo informativo;
- ii. la vigilanza prudenziale sarebbe stata affidata a un’agenzia deputata a controllare il rispetto dei requisiti di capitale, dei limiti agli investimenti e della gestione dei rischi;
- iii. infine, un’ulteriore Autorità avrebbe fissato standard in materia di *business practice* e obblighi di trasparenza per tutti gli intermediari finanziari.

La riforma prospettata nel *Blueprint* non vide mai la luce a causa delle resistenze degli stessi soggetti che ne sarebbero stati coinvolti: le Autorità di regolazione statali non apprezzavano limitazioni al loro ruolo; gli intermediari di minori dimensioni (come le casse di risparmio) guardavano con sfavore creazione di un regolatore prudenziale accentrato

⁽¹⁶⁴⁾ Disponibile al sito internet <https://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Documents/Blueprint.pdf>.

e più lontano rispetto alle loro specifiche esigenze; altri criticarono l'insufficiente rafforzamento della vigilanza sulle banche e i fondi d'investimento.

Nonostante il naufragio del *Blueprint*, la persistente attualità delle problematiche del sistema regolatorio indussero il Tesoro degli USA a dare nuova linfa al percorso di riforma con la pubblicazione di un *White Paper* (dalla suggestiva intitolazione, '*A New Foundation*'), nel giugno 2009 ⁽¹⁶⁵⁾.

Rispetto al *Blueprint*, il *White paper* invocava misure immediate e sostanziali volti ad assicurare la stabilità finanziaria e a ridurre i rischi sistemici mediante il rafforzamento della supervisione sui conglomerati finanziari e sugli intermediari più significativi a livello sistemico, l'ampliamento delle responsabilità delle Autorità già esistenti, l'inasprimento dei requisiti di capitale, la promozione della cooperazione internazionale.

Per il raggiungimento di questi obiettivi, il *paper* suggeriva riforme strutturali, alcune delle quali sarebbero state trasposte nel *Dodd-Frank Act*, adottato un anno dopo.

3. Principali novità e criticità del *Dodd-Frank Act*

L'adozione del *Dodd-Frank Act* nel 2010 ha segnato la più importante revisione che la regolazione bancaria statunitense abbia visto dal *New Deal* ⁽¹⁶⁶⁾.

Nonostante le importanti novità introdotte da questa legge, il regime che ne risulta sembra conservare la filosofia di fondo e alcune

⁽¹⁶⁵⁾ https://www.treasury.gov/initiatives/Documents/FinalReport_web.pdf.

⁽¹⁶⁶⁾ OMAROVA S. T., *op. cit.*, 2015, p. 150.

delle inefficienze istituzionali in precedenza illustrate, tanto da suscitare le perplessità dei sostenitori di una più profonda razionalizzazione ⁽¹⁶⁷⁾.

In primo luogo, il *Dodd-Frank Act* ha abolito l'OTS e riallocato i relativi poteri e compiti riferiti alle casse di risparmio in capo all'OCC a livello federale e alla FDIC a livello statale.

Peraltro, la semplificazione di questo – forse troppo timido – intervento di consolidamento del mosaico istituzionale che contraddistingue la regolazione bancaria è stato frustrato dalla parallela proliferazione di nuove Agenzie che hanno finito col rendere il quadro finale ancora più articolato di prima.

Infatti, il *Dodd-Frank Act* ha sovrapposto un modello di supervisione “*twin picks*” ⁽¹⁶⁸⁾ sulla preesistente moltitudine di regolatori prudenziali mediante la nuova istituzione di:

- ***Consumer Financial Protection Bureau*** (CFPB), incaricato della protezione dei consumatori ⁽¹⁶⁹⁾;

⁽¹⁶⁷⁾ Le principali critiche mosse al DFA riguardano la sua eccessiva lunghezza, la mancanza di un orientamento sostanziale su come assicurare la stabilità finanziaria, nonché i numerosi rinvii a successivi provvedimenti attuativi demandati alle Autorità federali. Sul punto, cfr. KAPER S., “Now for the Hard Part: The Top Five Challenges of Reg Reform”, *American Banker*, 21 July 2010, disponibile al sito http://www.americanbanker.com/issues/175_139/now-for-the-hard-part-1022715-1.html (“By some estimates, federal regulators must complete 243 rules, largely during the next two years, along with 67 one-time reports or studies and 22 periodic reports”). V. anche, *inter alia*, ASHKENAS R., “Is Dodd-Frank Too Complex to Work?”, *Harvard Business Review*, 13 March 2012, disponibile al sito <https://hbr.org/2012/03/is-dodd-frank-too-complex-to-w.html>; GAO S., “Reform reading: JPMorgan's Jamie Dimon complains Dodd-Frank is hurting economy”, *The Center for Public Integrity*, 8 June 2011, Updated 19 May 2014, disponibile al sito <https://www.publicintegrity.org/2011/06/08/4846/reform-reading-jpmorgans-jamie-dimon-complains-dodd-frank-hurting-economy>; OMAROVA S. T., “The Dodd-Frank Act: A New Deal for a New Age?”, 15 *N.C. Banking Inst.* 83-98, 2011.

⁽¹⁶⁸⁾ JACKSON H. E., “U.S. financial regulation in the aftermath of the Global Financial Crisis”, Chapter 12, pp. 277 e ss. in *Financial Regulation. A transatlantic perspective*, FAIA E., HACKETHAL A., HALIASSOS M., LANGENBUCHER K. (edited by), Cambridge University Press, 2015.

⁽¹⁶⁹⁾ Nell'Ue, la *customer protection* è solo uno degli obiettivi al cui perseguimento deve tendere l'azione dell'ESMA, che è volta principalmente ad assicurare “*short, medium and long-term stability and effectiveness of the financial system, for the Union economy, its citizens and businesses*” (Art. 1 (5), Regulation (EU) No. 1095/2010). Dunque, diversamente che per il CFPB o la SEC, non è rintracciabile

- **Financial Stability Oversight Council** (FSOC), un'organizzazione trasversale ⁽¹⁷⁰⁾ con l'ampio compito di “*identify risks to the financial stability of the United States that could arise from the material financial distress or failure, or ongoing activities, of large, interconnected bank holding companies or nonbank financial companies [...]*” ⁽¹⁷¹⁾. Per il perseguimento dei propri compiti macroprudenziali, il FSOC ha, *inter alia*, il potere di raccogliere informazioni dalle altre agenzie e individuare le *systemically important* società finanziarie non bancarie, soggette alla vigilanza della FED (*Dodd-Frank Act*, Sez. 113);
- **Office of Financial Research** (OFR), nuovo dipartimento del Tesoro con il compito di fornire supporto informativo al FSOC e agli altri regolatori mediante l'analisi e la valutazione dei rischi, lo svolgimento di ricerche economiche e la raccolta di dati finanziari ⁽¹⁷²⁾;
- **Federal Insurance Office** (FIO), analogamente all'OFR, questo dipartimento interno al Tesoro svolge un ruolo meramente consultivo e informativo, la cui portata limitata denota uno scarso

nella mission primaria dell'ESMA una “*primal urge to protect investors and advocate for their interests*” (JACKSON H. E., “A system of selective substitute compliance”, 48 Harv. Int'l L.J. 105 2007, p. 110, disponibile al sito <http://heinonline.org.ezp-prod1.hul.harvard.edu/HOL/Page?public=false&handle=hein.journals/hilj48&page=105&collection=journals#>). V. anche MOLONEY N., “Financial market governance and consumer protection in the EU”, Chapter 10 in *Financial Regulation. A transatlantic perspective*, FAIA E., HACKETHAL A., HALIASSOS M., LANGENBUCHER K. (edited by), Cambridge University Press, 2015.

⁽¹⁷⁰⁾ Ai sensi del *Dodd-Frank Act*, Sez. 111, il FSOC è presieduto dal Segretario del Tesoro e include quattordici ulteriori membri, posti a capo di altrettante agenzie federali (*e.g.* Federal Reserve, OCC, SEC, CFTC, FDIC, *et al.*).

⁽¹⁷¹⁾ Il FDOC ha rappresentato anche la risposta alla dottrina del “*too big to fail*”, in quanto è statutorialmente obbligato a promuovere la “*market discipline, by eliminating expectations on the part of shareholders, creditors, and counterparties of such companies that the Government will shield them from losses in the event of failure*” (*Dodd-Frank Act*, Sez. 112 (a)(1), lett. B).

⁽¹⁷²⁾ Nonostante il ruolo meramente informativo sembri relegare l'OFR a un'importanza marginale, il suo contributo potrebbe rivelarsi cruciale nell'identificare per tempo i segnali dell'innescarsi di una nuova eventuale crisi finanziaria. Per una vision scettica circa la capacità di questo Ufficio di svolgere adeguatamente questa *task*, v. OMAROVA S. T., *op. cit.*, 2015, pp. 154-155.

impulse politico verso la federalizzazione della regolazione in ambito assicurativo ⁽¹⁷³⁾.

In sintesi, l’istituzione delle nuove agenzie sopra indicate e la mancata incorporazione tra CFTC e SEC segnalano un’insufficiente ambizione nel ricostruire l’architettura della regolazione bancaria e finanziaria dalle macerie lasciate dalla crisi del 2008.

Peraltro, le innovazioni del *Dodd-Frank Act* non guardano solo alla creazione di nuove istituzioni, ma anche alla ridefinizione dei poteri di quelle già esistenti. Ad esempio, l’ambito di operatività della FED è stato ampliato per ricomprendere anche le *systemically important financial institutions* ⁽¹⁷⁴⁾, oltre che le *bank holding companies* (BHCs) già soggette alla sua supervisione.

Inoltre, è stata assegnata al *Board of Governors* l’autorità di imporre standard prudenziali più stringenti ⁽¹⁷⁵⁾ sulle SIFIs non bancarie e sulle BHCs di grandi dimensioni ⁽¹⁷⁶⁾.

Soprattutto, la competenza della FED va oltre le SIFIs e le BHCs e le consente di imporre obblighi di *reporting*, controllare le attività e la floridità finanziaria e adottare azioni dirette anche nei confronti delle società controllate, incluse quelle già destinatarie dei regolamenti della SEC o del CFTC o di Autorità statali ⁽¹⁷⁷⁾.

Lo strumentario più invasivo assegnato alla FED è accompagnato da maggiori responsabilità ma non da altrettanto chiari limiti all’esercizio

⁽¹⁷³⁾ OMAROVA S. T., *op. cit.*, 2015, p. 156.

⁽¹⁷⁴⁾ Ai sensi della Sezione 113 del *Dodd-Frank Act*, il FSOC può valutare che l’eventuale crisi di una società finanziaria—“*or the nature, scope, size, scale, concentration, interconnectedness, or mix of [its] activities*”—rappresenti un rischio per il sistema finanziario statunitense e, di conseguenza, individuarla quale SIFI soggetta alla vigilanza consolidata della FED e al rispetto di più stringenti requisiti di capitale.

⁽¹⁷⁵⁾ Inclusi “*contingent capital requirements, enhanced public disclosures and short-term debt limits*” (Dodd-Frank Act, Sez. 165 (b)(1)(B)).

⁽¹⁷⁶⁾ “*total consolidated assets equal to or greater than \$50 billion*”, *Dodd-Frank Act*, Sez. 165.

⁽¹⁷⁷⁾ *Dodd-Frank Act*, Sez. 604.

della discrezionalità: in effetti la stabilità finanziaria è un obiettivo di per sé non meglio definito e comunque insidioso in quanto foriero di rischi reputazionali in caso di fallimento ⁽¹⁷⁸⁾.

Come se non bastasse, l'involuta trama di agenzie e procedure richiederebbero un livello di coordinamento ancora più alto, sia a livello nazionale sia internazionale ⁽¹⁷⁹⁾, che tuttavia non è stato controbilanciato da previsioni che consentissero alle Autorità coinvolte nei procedimenti decisionali di compiere valutazioni così complesse entro gli stringenti limiti temporali impost dalle situazioni spesso emergenziali nelle quali esse operano.

Nel complesso, la carica innovativa del DFA risulta depotenziata dalle inefficienze intrinseche di uno schema estremamente complesso dal punto di vista degli attori coinvolti.

In un'ottica formalistica, il DFA rappresenta una sfida per gli interpreti e gli operatori del settore, data la sua lunghezza e complessità ⁽¹⁸⁰⁾.

Inoltre, la sua attuazione implica dei costi particolarmente ingenti, che ricadono anche sui contribuenti ⁽¹⁸¹⁾.

⁽¹⁷⁸⁾ In particolare, alle luce delle nuove competenze assegnate alla FED, risulta dubbio che gli strumenti prudenziali originariamente destinati alle entità creditizie possano essere agilmente traslati nei confronti delle SIFIs non bancarie (JACKSON H. E., 2015, p. 283).

⁽¹⁷⁹⁾ JACKSON H. E., 2015, pp. 284-285. Negli US, la necessità di una maggiore coordinazione tra le varie agenzie è stata parzialmente soddisfatta dalla creazione del FSOC e dalla definizione di procedimenti decisionali misti. Questa dimensione di cooperazione è ad esempio chiara nella fase attuativa della *Volcker Rule* (nuova Sezione 13 del *Bank Holding Company Act* del 1956, introdotta dalla *Section 619* del *Dodd-Frank Act*), che vede il contributo di Fed, OCC, FIDC e CFTC.

⁽¹⁸⁰⁾ Il *Dodd-Frank act* ha la pachidermica lunghezza di circa 850 pagine, che eccedono ampiamente quelle dei previgenti atti nella stessa materia (il *National Bank Act* del 1864 che ha istituito il *US National Banking System* aveva appena 29 pagine; il *Federal Reserve Act* del 1913 circa 32; il *Glass-Steagall Act* del 1933 non superava le 40 pagine. Cfr. THE ECONOMIST, "The Dodd-Frank act. Too big not to fail", 18 February 2012, disponibile al sito <http://www.economist.com/node/21547784>.

Neanche sotto un profilo sostanziale questa legge è esente da profonde critiche.

Come accennato, l'approccio adottato nel DFA non rivoluziona il tradizionale paradigma della regolazione finanziaria.

Persistono infatti una frammentazione istituzionale e un'impostazione vertical a compartimenti stagni che presta il fianco a potenziali arbitraggi ⁽¹⁸²⁾.

Inoltre, il passaggio da una prospettiva *ex post* ad una *ex ante* nella gestione del rischio sistemico ha ricollocato l'epicentro della supervisione prudenziale in capo alle SIFIs e sollevato un dibattito circa il potenziale salvataggio pubblico di soggetti per i quali gli strumenti preventivi si dovessero dimostrare inefficaci ⁽¹⁸³⁾.

Infine, si registra una certa disillusione nei confronti dei pregi inizialmente enfatizzati di una maggiore e più adattabile imposizione di

⁽¹⁸¹⁾ La *cost-benefit analysis* condotta da agenzie indipendenti sull'implementazione del *Dodd-Frank Act* evidenzia come essa abbia un costo di circa 27 miliardi di dollari sull'economia americana. Inoltre, le oltre 400 attribuzioni di poteri regolatori secondari in esso previste richiedono l'assunzione di circa 2,600 nuovi impiegati federali, per un costo di ulteriori 3 miliardi di dollari sulle casse pubbliche.

Cfr. ELMENDORF D. W., "Review of CBO's Cost Estimate for the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act", *Statement before the Subcommittee on Oversight and Investigations Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives*, 30 March 2011, disponibile al sito <https://www.cbo.gov/sites/default/files/112th-congress-2011-2012/reports/03-29-dodd-frank.pdf>.

GOVERNMENT ACCOUNTABILITY OFFICE, "Dodd-Frank Regulations: Impacts on Community Banks, Credit Unions and Systemically Important Institutions", *GAO-16-169*, 30 December 2015, disponibile al sito <http://www.gao.gov/assets/680/674459.pdf>.

COMMITTEE ON FINANCIAL SERVICES, *Dodd-Frank Burden Tracker*, 17 April 2012, disponibile al sito http://financialservices.house.gov/uploadedfiles/dodd-frank_pra_spreadsheet_7-9-2012.pdf.

⁽¹⁸²⁾ In particolare, le *financial holding companies* potrebbero sfuggire alle maglie del regime regolatorio e intraprendere remunerative attività ad alto rischio, grazie del diverso trattamento cui sono sottoposte le loro controllate (OMAROVA S. T., *op. cit.*, 2011, p. 6).

⁽¹⁸³⁾ JACKSON H. E., 2015, p. 280.

capital standards, che ha caratterizzato la regolazione finanziaria sia prima che dopo la crisi (¹⁸⁴).

4. Azione sanzionatoria dei principali *Federal Banking Regulators*

L'articolata architettura regolatoria illustrata nei paragrafi precedenti si traduce in un complesso panorama di *public enforcement* e nella capillarizzazione dei poteri sanzionatori, decentralizzati in capo a molteplici Autorità le cui competenze spesso hanno degli spazi di sovrapposizione.

Concentrando l'analisi sui principali regolatori del sistema finanziario a livello federale (FED, OCC, FDIC), i rispettivi strumenti sanzionatori sono sufficientemente vari e robusti da consentirgli di svolgere un'azione repressiva potenzialmente deterrente sia nei confronti delle imprese sia nei confronti del loro *management*.

I provvedimenti sanzionatori più efficaci a disposizione delle Autorità di vigilanza sono il *cease and desist order*, l'imposizione di ingenti sanzioni pecuniarie, fino ad arrivare al *banning order* nei confronti delle persone fisiche responsabili degli illeciti.

Analogamente a quanto avviene in Europa, si registra un notevole incremento del ricorso a questi strumenti sanzionatori nel periodo successivo alla crisi.

Più in dettaglio, l'ammontare complessivo delle sanzioni pecuniarie imposte dalla FED è passato dai 315.000 dollari del biennio

(¹⁸⁴) Ad esempio, il precedente Governatore della FED, Daniel Tarullo, ha più volte spezzato una lancia in favore di regole di capitalizzazione più semplice per le banche di minori dimensioni, per le quali i complessi e dettagliati obblighi di rendicontazione attuali risultano particolarmente costosi. Cfr. MCGRANE V., "Fed's Tarullo Seeks Simpler Capital Rules for Small Banks", *The Wall Street Journal*, 30 April 2015, disponibile al sito <http://blogs.wsj.com/economics/2015/04/30/feds-tarullo-seeks-simpler-capital-rules-for-small-banks/>.

2009-2010 agli 85 milioni di dollari nel 2011, fino a raggiungere il miliardo nel 2012 ⁽¹⁸⁵⁾.

Similarmente, l'importo medio annuale delle sanzioni irrogate dall'OCC è più che decuplicato tra il periodo post-crisi (quando si assestava attorno agli 11 milioni di dollari) e gli anni successivi (in cui è lievitato fino a quasi 300 milioni per anno).

Anche la FDIC ha più che raddoppiato la propria attività di *enforcement* nell'immediata fase successiva allo scoppio della crisi.

L'aumento delle sanzioni pecuniarie complessivamente adottate da queste Autorità, tuttavia, è andato di pari passo con una graduale diminuzione del numero di procedimenti avviati e conclusi. Ciò significa che l'azione repressiva negli ultimi anni è stata prevalentemente diretta a colpire i “*bigger cases*” che hanno coinvolto grandi intermediari e giustificato l'applicazione di un minor numero di *penalties*, ma di singolo ammontare maggiore ⁽¹⁸⁶⁾.

Questa tendenza può essere spiegata da due ragioni principali.

Innanzitutto, negli ultimi decenni e soprattutto dopo la crisi, la conformazione del sistema bancario e finanziario ha subito un processo di concentrazione dei capitali e consolidamento. Tra il 1980 e il 2013, infatti, il numero totale di banche e casse di risparmio negli Stati Uniti è diminuito da circa 20.000 a meno di 7.000. Più o meno nello stesso arco temporale, il numero di intermediari di minori dimensioni (con *asset* di valore inferiore ai 100 milioni di dollari) è sceso di circa l'80%, mentre

⁽¹⁸⁵⁾ BARR M., JACKSON H. E., TAHYAR M., “Supervision and enforcement”, Cap. 8.2 in *Financial Regulation: Law and Policy*, Found. Press, 2nd edition, 2018.

⁽¹⁸⁶⁾ Si pensi, infatti, che l'ammontare medio delle sanzioni irrogate dall'OCC era di quasi 60.000 dollari nel periodo 2007-2011 ed è diventato di oltre 1 milione e mezzo tra il 2012 e il 2014; con riguardo alla FED, invece, si è passati dai circa 650.000 dollari di media tra il 2008 e il 2010 ai quasi 10 milioni e mezzo tra il 2011 e il 2014. Cfr. BARR M., JACKSON H. E., TAHYAR M., *op. cit.*, 2018.

gli enti con una capitalizzazione superiore ai 10 miliardi sono quasi triplicati ⁽¹⁸⁷⁾.

Focalizzando la propria azione di vigilanza e di conseguente enforcement sui soggetti più significativi, le Autorità federali si sono quindi adattate all'andamento fisiologico del mercato.

Inoltre, in un'ottica di costi-benefici, l'impiego delle limitate risorse a disposizione delle Autorità di vigilanza su casi di maggiore rilievo, anche mediatico, può produrre un effetto deterrente proporzionalmente maggiore rispetto a microinterventi che più difficilmente interessano i mass media e che finiscono col colpire la sola proprietà delle piccole entità sanzionate.

Peraltro, proprio le ricadute reputazionali e i potenziali effetti negativi sul valore delle azioni di questi intermediari più grandi possono rendere le Autorità più riluttanti nell'imporre ad essi cospicue sanzioni.

Idealmente, la scelta di *policy* di intervenire in un maggior numero di casi, anche riguardanti intermediari di piccole dimensioni, ovvero di spiegare l'armamentario sanzionatorio soprattutto nei confronti di grandi entità dovrebbe essere guidata non dagli effetti collaterali che entrambe le opzioni possono produrre, ma dall'esigenza di diffondere il messaggio che nessun illecito è così irrilevante da passare impunito.

In sintesi, l'applicazione dei poteri sanzionatori dovrebbe essere dettata, a parità di risorse disponibili, dalla gravità della condotta sanzionabile e non dalle dimensioni dell'intermediario coinvolto.

Il dilemma tra piccole e grandi imprese non è l'unico nel *policy making* applicato all'ambito sanzionatorio.

⁽¹⁸⁷⁾ Cfr. BARR M., JACKSON H. E., TAHYAR M., *op. cit.*, 2018.

Il dibattito dottrinale negli Stati Uniti, infatti, è stato a lungo orientato a ponderare vantaggi e svantaggi del *public enforcement* rispetto alle azioni intraprese dai privati.

Soprattutto in un Paese a forte vocazione finanziaria, che vanta il più grande mercato finanziario del mondo e una forte parcellizzazione della proprietà degli enti creditizi, gli scandali finanziari ingenerano una forte domanda pubblica di sanzioni retributive.

Diversamente che in Europa, dove il mercato è per lo più dominato da investitori istituzionali, l'instaurazione di *class actions* nei confronti degli intermediari responsabili di violazioni della disciplina bancaria può rappresentare una valida alternativa al *public enforcement* in termini di deterrenza.

I maggiori vantaggi del *private enforcement* risiedono nella possibilità di ovviare alla limitatezza di risorse a disposizione delle Autorità e ai costi dell'azione sanzionatoria pubblica, oltre che nel maggiore patrimonio informativo al quale molto spesso le parti interessate possono attingere. Inoltre, l'azione dei privati mette al riparo da potenziali fenomeni di *capture* del regolatore/supervisore e dall'eventuale riluttanza con la quale certi funzionari ottemperano ai propri compiti.

D'altro canto, è evidente come il *private enforcement* sia limitato sia nel *range* di misure sanzionatorie invocabili, che non possono per esempio tradursi in provvedimenti di interdizione dalle funzioni gestorie, sia nel fatto che fa ricadere i costi delle procedure sui singoli coinvolti e sul sistema giudiziario. Quest'ultimo aspetto risulta particolarmente critico in Paesi in cui il funzionamento della giustizia è imballato in lungaggini procedurali che spesso ne minano la stessa efficacia.

Per queste ragioni, in presenza di uffici sufficientemente dotati di staff qualificato e di adeguate risorse, il *public enforcement* risulta lo strumento migliore per dissuadere dalla commissione o dalla reiterazione

di illeciti da parte dei soggetti vigilati. Tra l'altro, nelle ipotesi in cui l'Autorità di vigilanza competente ad irrogare le sanzioni amministrative coincida con quella titolare del potere di regolazione, l'esercizio di entrambe le funzioni – sia pure mediante uffici separate – determina sinergie informative che contribuiscono a rendere più efficace l'azione sanzionatoria e a migliorare la qualità delle regole da applicare.

Oltre alla scelta tra grandi e piccoli intermediari da sanzionare e ai vantaggi del *public enforcement* rispetto a quello ad iniziativa privata, la dottrina statunitense si è anche interrogata sulla preferibilità dell'imposizione di sanzioni sugli intermediari ovvero sulle persone fisiche.

I primi hanno molte più probabilità di essere soggetti a provvedimenti sanzionatori rispetto ai loro esponenti.

Questa tendenza invalsa nella prassi, sia negli USA sia in Ue, è stata spesso giustificata quale tentativo di plasmare la cultura societaria per prevenire la commissione di illeciti.

I sostenitori di un sistema sanzionatorio principalmente rivolto contro gli intermediari affermano che esso massimizza il carattere retributivo e dissuasivo delle misure sanzionatorie, in quanto nessun intermediario desidera essere etichettato come inadempienti e subirne le conseguenze negative in termini di rispettabilità e immagine.

Inoltre, gli enti hanno una capienza patrimoniale tale da consentire alle Autorità di imporre sanzioni pecuniarie anche ingenti, che possono essere redistribuite in favore di coloro che hanno subito qualche impatto negativo derivante dalla condotta illecita.

A ulteriore supporto della sanzionabilità delle persone giuridiche, le limitate risorse a disposizione delle Autorità di vigilanza rendono la concentrazione degli sforzi repressivi conveniente per ragioni di efficienza.

In linea teorica, infatti, la sanzionabilità delle persone giuridiche è facilitata dal regime di responsabilità indiretta degli enti per gli illeciti commessi dai loro dipendenti o esponenti, che sussiste tanto nell'ordinamento nazionale quanto in quello statunitense.

Rimane tuttavia da verificare se le sanzioni irrogate nei confronti degli intermediari inducono effettivamente questi ultimi a rinforzare i propri sistemi di controllo interni e a compiere gli sforzi necessari ad assicurare la *compliance*.

In dottrina è stato ad esempio sostenuto che la responsabilità indiretta degli enti per gli illeciti rilevati dal sistema di controlli interni può addirittura produrre l'effetto opposto a quello auspicato e incentivare le società a ridurre gli investimenti in questi meccanismi di monitoraggio⁽¹⁸⁸⁾.

Un'altra opinione scettica è quella del giudice Jed S. Rakoff del *Southern District* dello Stato di New York, il quale si è interrogato sulle ragioni che hanno portato di fatto a non perseguire i più importanti esponenti apicali degli intermediari coinvolti in procedimenti sanzionatori dalla crisi finanziaria in poi.

La principale di queste ragioni, e forse la più evidente, è che un procedimento – anche penale – nei confronti di persone fisiche richiederebbe anni di indagini e lunghi e complessi procedimenti prima di essere chiusi.

Tuttavia, non si può non tenere in considerazione che perseguire gli enti e non le persone fisiche direttamente responsabili degli illeciti fa ricadere – direttamente o indirettamente – le conseguenze negative di questi ultimi sui molti dipendenti e sugli azionisti innocenti, il che appare moralmente ingiusto, soprattutto nei casi in cui la società non abbia tratto alcun tipo di beneficio dalla condotta punita.

⁽¹⁸⁸⁾ Cfr. BIERSBACH R., STEIN A., *Overenforcement*, 93 GEO. L.J. 1743, 1773-74, 2005.

Inoltre, il valore deterrente di una serie di provvedimenti sanzionatori inflitti sugli autori di eventuali illeciti è indubitabilmente maggiore di quello che deriva dal perseguire gli intermediari presso i quali essi svolgono le proprie funzioni.

Non solo: questo tipo di deterrente agisce direttamente sulla psicologia individuale e sulla percezione collettiva della probabilità della sanzione; viceversa, il deterrente prodotto nei confronti degli intermediari può al massimo creare incentivi a implementare prassi e meccanismi di controllo interni che in molti casi non sono altro che vesti formali.

Nonostante la bontà delle argomentazioni di cui sopra, dalla crisi finanziaria globale in poi è stata rilevata una certa riluttanza nel procedere nei confronti delle persone fisiche – per i tempi e il dispendio di risorse investigative che questo tipo di procedimenti, soprattutto se di rilievo penale, comportano.

Alle ridotte azioni punitive perpetrate nei confronti delle persone fisiche, tuttavia, non sempre corrisponde un pari incremento delle sanzioni irrogate nei confronti delle società: queste infatti sono considerate “*too big to jail*” nei casi che avrebbero un impatto mediatico e reputazionale tale da mettere a repentaglio la stessa stabilità del sistema finanziario o la credibilità degli apparati di controllo interni ed esterni⁽¹⁸⁹⁾.

⁽¹⁸⁹⁾ Jed S. Rakoff, “The Financial Crisis: Why Have No High-Level Executives Been Prosecuted?”, *N.Y. Rev. of Books*, Jan. 9, 2014.

- CONCLUSIONI -

Dopo più di dieci anni, l'impatto di una delle crisi più profonde dei mercati finanziari di tutto il mondo non ha ancora esaurito la sua forza d'urto.

In molti ordinamenti, tra cui quello italiano, alcune contingenze strutturali hanno amplificato le conseguenze negative della crisi sulla situazione patrimoniale di alcuni intermediari e, più in generale, hanno scosso dalle fondamenta la tenuta del sistema di vigilanza bancaria.

In un contesto economicamente provato, i venti del nazionalismo soffiano da più parti ad aizzare il generale sentimento di sfiducia di investitori e cittadini nei confronti delle banche, dei loro esponenti e delle Autorità di vigilanza.

Cresce l'aspettativa popolare verso un approccio più intransigente del regolatore/supervisore rispetto a condotte illecite o comunque contrarie alla sana e prudente gestione.

La risposta a questa esigenza di maggiore rigore è giunta con l'avvento di una stagione di riforme delle regole dell'Unione europea nel settore bancario e con l'adozione generalizzata di uno stile di vigilanza meno lasco.

A livello di *enforcement*, il rafforzamento dei poteri sanzionatori attribuiti alle Autorità di vigilanza nazionali ed europee è stato seguito da un picco di interventi repressivi.

Soprattutto a seguito del recepimento negli ordinamenti nazionali della CRD IV, alla *mala gestio* di alcuni intermediari si è posto rimedio con sanzioni pecuniarie di ingente ammontare, soprattutto a carico degli intermediari.

In Italia, l'entrata in vigore delle nuove disposizioni in ambito sanzionatorio ha comportato il passaggio da un sistema fondato sulla punibilità della persona fisica a uno incentrato sulla perseguibilità della persona giuridica, come illustrato nel Capitolo I.

Le ragioni teoriche che giustificano questa inversione di tendenza sono essenzialmente due.

Da un lato, si intende incentivare gli intermediari vigilati ad adottare misure organizzative e controlli interni volti a prevenire la commissione di violazioni da parte del personale e/o degli esponenti.

Dall'altro, gli studi di *law and economics* tradizionale, riferiti nel Capitolo III, evidenziano come un sistema basato esclusivamente su sanzioni alle persone fisiche sarebbe inefficiente, dal momento che implica l'irrogazione di sanzioni tendenzialmente di importo più contenuto a fronte di alti costi di accertamento ed *enforcement* da parte dell'Autorità di vigilanza.

Inoltre, particolarmente difficoltosa risulta la parametrizzazione del *quantum* della sanzione da irrogare in capo alla persona fisica rispetto all'entità del beneficio ricavato, posto che esso in genere va a giovamento dell'intermediario.

A fronte, dunque, di un regime che prevede la punibilità in prima istanza degli enti e, solo in presenza di ulteriori condizioni da accertare mediante complesse istruttorie, anche degli autori dell'illecito, l'atteggiamento dei supervisori nei confronti delle persone fisiche si è rivelato comparativamente meno repressivo.

Anche le sanzioni irrogate negli ultimi anni dalla Banca d'Italia sono state meno numerose e meno severe nei confronti delle persone fisiche rispetto a quelle applicate agli intermediari.

Questa tendenza da parte dell'Autorità di vigilanza potrebbe di per sé diminuire la portata dissuasiva dell'apparato sanzionatorio nei confronti delle persone fisiche, soprattutto nel caso in cui il vantaggio derivante dagli illeciti in capo all'intermediario sia così ingente da indurre quest'ultimo a trascurare la creazione di sistemi di prevenzione efficaci.

Tradotto nel linguaggio dell'analisi economica del diritto, cui si è fatto riferimento nel Capitolo III, tanto maggiore è la propensione al rischio del potenziale autore di un illecito, tanto più persuasivi risulteranno gli incentivi a commettere violazioni, quali la sussistenza di meccanismi di controllo non infallibili.

Ciò che sembra sfuggire agli esponenti della *law and economics* classica, e che invece affiora nelle più recenti teorie di *behavioral economics*, è che il mero inasprimento delle misure sanzionatorie comminate a livello regolamentare può non sempre determinare un aumento dell'efficacia e della deterrenza del sistema sanzionatorio.

In effetti, la presenza di una serie di variabili di non semplice codificazione lascia irrisolto il dubbio che la potestà sanzionatoria cui le Autorità di vigilanza hanno fatto ricorso dopo la crisi finanziaria sia depotenziata rispetto alla capacità deterrente auspicata dal legislatore.

Si fa riferimento in particolare alle problematiche interpretative e alle difficoltà applicative emerse sia a livello nazionale sia in sede europea.

Come evidenziato nel Capitolo I, in Italia il contenzioso derivante dalla modulata e graduale integrazione dei principi del *due process* nella procedura sanzionatoria di competenza della Banca d'Italia, con particolare riguardo al contraddittorio rafforzato di recente introduzione e

del divieto di *bis in idem*, genera un'incertezza giuridica che contrasta con il nuovo rigorismo cui si vorrebbe attagliare l'azione repressiva delle condotte contestate.

A questi elementi di criticità vanno aggiunti quelli derivanti dall'instaurazione del *Single Supervisory Mechanism*, di cui si è detto al Capitolo II.

In particolare, è stato evidenziato come l'efficace funzionamento dell'SSM dipenda in larga misura dal grado di cooperazione che le NCAs osservano nei confronti della BCE, il che non solo espone a potenziali divergenze tra i vari Stati membri, ma anche a ostruzioni rispetto al fluido esercizio dell'attività di *enforcement*, laddove per esempio le Autorità nazionali decidessero di non chiudere con l'irrogazione un procedimento sanzionatorio avviato su impulso della BCE.

Nei procedimenti misti, dunque, il grado di autonomia istruttoria e decisionale delle Autorità nazionali, ribadito anche dalla più recente giurisprudenza nazionale, rischia di ostacolare il pieno e immediato esercizio dei poteri sanzionatori spettanti alla BCE.

Del resto, quest'ultima è responsabile di procedure sanzionatorie di per sé particolarmente farraginose, oltre che gravose da gestire mediante le risorse disponibili, tanto da risultare “filtrate” a monte da quello che potrebbe essere percepito alternativamente come un *cherry picking* inevitabile o come un meccanismo di decongestionamento del carico di lavoro del Segretariato del *Supervisory Board*.

Oltre un certo limite, queste frizioni operative tra centro e periferia non sono evitabili in sistemi di vigilanza multilivello, quali l'SSM ma anche la *banking supervision* degli Stati Uniti, di cui si è parlato nel Capitolo IV.

Se l'esperienza americana non ha nulla da insegnare in termini di razionalizzazione dell'architettura istituzionale e snellimento delle procedure amministrative, può essere comunque un utile termine di

paragone quando si esplorano le possibili conseguenze che l'attuale ondata di sovranismo sta determinando sui mercati finanziari a livello globale.

Mentre infatti la confederazione statunitense rimane una realtà statale unitaria i cui *national champions* verrebbero protetti da un rinverdirsi di politiche nazionaliste, gli Stati dell'Unione europea ne uscirebbero più indeboliti.

L'Unione bancaria europea rimane pur sempre un esperimento di convivenza sovranazionale che avanza zoppicando in un percorso reso sempre più impervio dalla persistente incompiutezza del suo terzo pilastro, dalla tenacia con cui in alcuni paesi vengono difesi interessi nazionali (o elettorali) particolari e dalla preoccupante difficoltà a fronteggiare in maniera coordinata e pronta situazioni emergenziali.

Non resta che attendere la prossima crisi per scoprire se essa offrirà lo slancio necessario per l'ulteriore integrazione dell'Ue e il rafforzamento effettivo dei suoi strumenti sanzionatori, o se invece sarà l'*iceberg* sul quale essa naufragherà definitivamente.

- BIBLIOGRAFIA -

AA. VV., “*Judicial review in the Banking Union and in the EU financial architecture Conference jointly organized by Banca d’Italia and the European Banking Institute*”, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d’Italia*, Quaderno n. 84, Roma, 2018.

AA. VV., “Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa: la storia, il presente, il futuro - Atti della conferenza tenutasi a Roma il 14 ottobre 2011”, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d’Italia*, Quaderno n. 72, Roma, 2012.

AA. VV., *La nuova vigilanza bancaria e la nuova disciplina sanzionatoria: il recepimento della direttiva CRD IV; riforma del TUF e del TUB; poteri di intervento e poteri sanzionatori di BCE, Banca d’Italia e Consob; requisiti dei board: recente giurisprudenza CEDU e novità su market abuse*, Atti del convegno Paradigma svoltosi a Milano il 19 e 20 marzo 2015.

ACHARYA V. V., RICHARDSON M., “Causes Of The Financial Crisis”, *Critical Review*, 21:2-3, pp. 195-210, 2009, DOI: 10.1080/08913810902952903, available at <http://dx.doi.org/10.1080/08913810902952903>.

AKERLOF G. e KRANTON R., *Identity Economics*, Princeton, NJ: Princeton University Press, 2010.

ALEXANDER C., COHEN M., Why Do Corporations Become Criminals? Ownership, Hidden Actions and Crime as an Agency Cost, in 5 J. Corp. Fin., 1999.

ALLEN K, “Mario Draghi defends ECB independence after German criticisms”, *The Guardian*, 21 April 2016, available at <https://www.theguardian.com/business/2016/apr/21/mario-draghi-defends-ecb-independence-german-criticism-central-bank-eurozone-interest-rates>.

ALOISI S., AROSIO P., “Italy's Atlas fund struggles to stop sky falling on banks”, *Reuters*, Milan, 15 April 2016, available at <http://www.reuters.com/article/us-italy-banks-fund-insight-idUSKCN0XC16Q>.

ANDREWS E. L., DE LA MERCED M. J. and WALSHSEPT M. W., “Fed’s \$85 Billion Loan Rescues Insurer”, *The New York Times*, September 16, 2008, available at <http://www.nytimes.com/2008/09/17/business/17insure.html?r=0>.

ARACRI A., “Il potere sanzionatorio della Banca d’Italia nel sistema dei pagamenti”, pp. 134-164 in *Diritto della Banca e del Mercato Finanziario*, n. 2, aprile-giugno 2001.

ARIELY D., *Predictably Irrational*, New York: Harper Collins, 2008.

ASHKENAS R., “Is Dodd-Frank Too Complex to Work?”, *Harvard Business Review*, 13 March 2012, available at <https://hbr.org/2012/03/is-dodd-frank-too-complex-to-w.html>.

BAGEHOT W., *Lombard Street: A Description of the Money Market*, 1873.

BALDASSARRE A., “Le sanzioni della Banca d’Italia”, pp. 471-621 in *Le sanzioni delle autorità amministrative indipendenti*, UTET, Torino, 2011.

BANI E., *Il potere sanzionatorio delle autorità indipendenti. Spunti per un'analisi unitaria*, Giappichelli, Torino, 2000.

BARBAGALLO C., *Doveri e responsabilità degli amministratori delle banche: il punto di vista della Banca d'Italia*, intervento al convegno “L’impresa bancaria: i doveri e le responsabilità degli amministratori”, ABI, 26 marzo 2014.

BARBU T. C., BOITAN I. A., “Implications of the single supervisory mechanism on ECB's functions and on credit institutions' activity”, *Theoretical and Applied Economics Volume XX* (2013), No. 3(580), pp. 103-120, available at <http://store.ectap.ro/articole/843.pdf>.

BAR-GILL O. e BEN-SHAHAR O., “Credible Coercion”, 83 *Tex. L. Rev.* 717, 2005.

BAR-GILL O. e BUBB R., “Credit Card Pricing: The Card Act and Beyond”, 97 *Cornell L. Rev.* 967, 2012.

BAR-GILL O. e HAREL A., “Crime Rates and Expected Sanctions: The Economics of Deterrence Revisited”, 30 *J. Legal Stud.* 485, 2001.

BAR-GILL O. e SUSTEIN C. R., *Regulation as Delegation*, 7 *J. Legal Analysis* 1, 2015.

BAR-GILL O., “Information and Paternalism”, in *Choice Architecture in Democracies, Exploring the Legitimacy of Nudging*, di Alexandra KEMMERER A., MOLLERS C., STEINBEIS M. e WAGNER G., *Hart/Nomos*, 2016.

BAR-GILL O., “The Law, Economics and Psychology of Subprime Mortgage Contracts”, 94 *Cornell L. Rev.* 1073, 2009.

BARR M., JACKSON H. E., TAHYAR M., *Financial Regulation: Law and Policy*, Found. Press, 2nd edition, 2018.

BARNARD C., ALBORS-LLORENS A., GEHRING M. W. (edited by), *Cambridge Yearbook of European Legal Studies*, Vol. 15 2012-2013, Hart Publishing, 2013.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Guidelines for identifying and dealing with weak banks*, July 2015, available at <https://www.bis.org/bcbs/publ/d330.pdf>.

BECCARIA C., *Dei delitti e delle pene*, 1764.

BECKER G. S., *The economic approach to human behavior*, Chicago: The University of Chicago Press, 1976.

BECKER G., “Law Enforcement, Malfeasance and Compensation of Enforcers”, *Journal of Legal studies*, 1974, pp. 1 ss.

BECKER G., Nobel Lecture: “The Economic Way of Looking at Behavior”, *Journal of Political Economy*, 1993, pp. 385 ss.

BECKER, G. S., “Crime and punishment. An economic analysis”, in *Journal of political economy*, 1968, LXXVI, pp. 169-217.

BELTRANI S., *La disciplina penale dei giochi e delle scommesse*, Giuffrè, Milano, 1999.

BERIA DI ARGENTINE, C. (a cura di), *La crisi finanziaria: banche, regolatori, sanzioni*, Giuffrè editore, Milano, 2010.

BERNANKE B. S., “Challenges in Housing and Mortgage Markets,” *Speech given at the Operation HOPE Global Financial Dignity Summit*, Atlanta, 15 November, 2012, available at <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20121115a.htm>.

BERNANKE B. S., “What tools does the Fed have left? Part 3: Helicopter money”, 11 April 2016, available at

<http://www.brookings.edu/blogs/ben-bernanke/posts/2016/04/11-helicopter-money>.

BINDI E., PISANESCHI A., *Sanzioni CONSOB e Banca d'Italia: procedimenti e doppio binario al vaglio della Corte europea dei diritti dell'uomo*, Giappichelli, Torino, 2018.

BIERSBACH R., STEIN A., *Overenforcement*, 93 GEO. L.J. 1743, 1773-74, 2005.

BLANCHARD O., POSEN A. S. (edited by), "Reality Check for the Global Economy", *Peterson Institute for International Economics*, March 2016 PIIE Briefing 16-3, available at <http://www.piie.com/publications/briefings/piieb16-3.pdf>.

BOCCUZZI G., "Towards a new framework for banking crisis management. The international debate and the Italian model", *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, Quaderno n. 61, Roma, 2011,

BODIL S. NIELSEN, "Main Features of the European Banking Union", *Journal European Business Law Review*, 2015, available at <http://www.kluwerlawonline.com/EULR2015040>.

BOUCKAERT B. AND DE GEEST G. (eds.), *Encyclopedia of Law and Economics*, vol. 5, Cheltenham, Edward Elgar, 2000.

BRAITHWAITE J., *Responsive Regulation: Transcending the Deregulation Debate*, Oxford University Press, Oxford, 1992.

BREUSS F., ROEGER W. J., "The stabilising properties of a European Banking Union in case of financial shocks in the Euro Area", *European Commission Economic Papers*, 2015 available at http://bookshop.europa.eu/is-bin/INTERSHOP.enfinity/WFS/EU-Bookshop-Site/en_GB/-/EUR/ViewPublication-Start?PublicationKey=KCAI15550.

BUSCH D., FERRARINI D., *European Banking Union*, Oxford University Press, 2015.

CABIDDU M. A., “La legittimazione delle autorità indipendenti fra procedimento e processo”, nota a Cass. sez. I, 7 maggio 2004, n. 8692, pp. 262-271, in *Banca borsa e titoli di credito : rivista di dottrina e giurisprudenza*, Vol. 58, n. 3, pt. II, maggio- giugno 2005.

CAGNAZZO A., TOSCHEI S. (a cura di), *La sanzione amministrativa: principi generali*, con la collaborazione di Laura Albano *et al.*, Giappichelli, Torino, 2012.
ARBONETTI F., “Le sanzioni amministrative pecuniarie nella disciplina bancaria, finanziaria e assicurativa”, pp. 29-36 in *Bancaria*, Vol. 62, n. 9, settembre 2006.

CAMERER C., *Behavioral game theory*, Princeton, NJ: Princeton University Press, 2003.

CAPOLINO O., “Il Testo unico bancario e il diritto dell’Unione Europea”, in “Dal Testo unico bancario all’Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri”, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d’Italia*, Quaderno n. 75, Roma, 2014.

CAPOLINO O., D’AMBROSIO R., “La tutela penale dell’attività di Vigilanza”, *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale*, Quaderno n. 67, Roma, 2009.

CAPRANZANO G., PERASSI M., “Le ragioni dell’economia e della finanza nello scenario europeo”, in *La nomofilachia nelle tre giurisdizioni*, il Mulino, Bologna, 2018.

CARLETTI E., DELL’ARICCIA G., MARQUEZ R., “Supervisory Incentives in a Banking Union”, available at http://scholarship.law.berkeley.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1033&context=law_econ (last accessed on November 22, 2015), 2015.

CARNUCCIO P., “Aspetti processuali di coordinamento tra la normativa depenalizzatrice e la legge fondamentale n. 689/1981”, pp. 329-353 in *Diritto penale amministrativo dopo la legge 205/99*, 2000.

CASTIELLO F., “Le sanzioni bancarie al giudizio della Corte costituzionale pp. 46-49, nota giuridica sugli artt. 144 e 145 d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385, in *Bancaria*, n. 2, febbraio 1997.

CAVALLINI C., “Il procedimento di opposizione alle sanzioni della Consob e della Banca d’Italia”, pp. 266-284 in *Banca, borsa e titoli di credito*, Vol. 56, n. 3, pt. I, maggio-giugno 2003.

CENSKY A., “Bernanke: Fed was 'helpless' in Lehman failure”, *CNNMoney*, 27 March 201, 3:08 PM ET, available at <http://money.cnn.com/2012/03/27/news/economy/bernanke-gwu-lecture/>.

CERQUA L. D., “Art. 9 : sanzioni amministrative Decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231”, pp. 153-176 in *Enti e responsabilità da reato*, UTET, Torino, 2010.

CIALDINI R. B., *Influence: Science and Practice*, 5th ed, Boston: Pearson, 2008.

CLARICH M., “Le autorità indipendenti”, pp. 345 e ss. ne *Il Manuale di Diritto Amministrativo*, Il Mulino, Bologna, ult. ed., 2017.

CLARICH M., “I poteri di vigilanza della Banca centrale europea”, *Report at the XX Italian-Spanish Congress of Administrative Law Professors about "I servizi pubblici economici tra mercato e regolazione"*, Rome, 27 February -1 March 2014.

CLARICH M., *Autorità Indipendenti, Bilancio e prospettive di un modello*, Bologna, 2005.

CLARICH M., “Le sanzioni amministrative nel Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia: profili sostanziali e processuali”, pp. 167-188 in *Scritti in memoria di Aldo Piras*, 1996.

CLARICH M., PISANESCHI A., “Le sanzioni amministrative della Consob nel balletto delle giurisdizioni: nota a Corte costituzionale n. 163 del 2012”, 2012.

COATES J. C. IV, “Towards better cost-benefit analysis: an essay on regulatory management”, *Law and Contemporary Problems*, 2015.

CONDEMI M., “Sanzioni amministrative bancarie e competenza esclusiva e funzionale in unico grado della Corte d’Appello di Roma”, nota a Pretura di Marsala, sentenza 9 aprile 1992; art. 90 l.b., pp. 36-40 in *Mondo Bancario*, Vol. 33, n. 4, luglio-agosto 1992.

CONDINANZI M., ALBERTI J., “Come «disboscare» la giungla finanziaria”, *Il Sole 24 Ore*, 24 March 2016, available at <http://www.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2016-03-24/come-disboscare-giungla-finanziaria-080147.shtml?uuid=ACmLS9tC&p=2>.

COSTANCIO V., “Establishing the Single Supervisory Mechanism”, *Speech of the Vice-President of the European Central Bank at the BAFT-IFSA 2013 Europe Bank-to Bank Forum*, 29 gennaio 2013.

CONTI L., “La politica legislativa: criteri di scelta fra sanzioni penali, amministrative e civili”, pp. 49-54 in *Mercato finanziario e disciplina penale*, 1993.

COOTER R., ULEN T., *Law & Economics* (4th ed.), 2004.

COSTI R., VELLA F., “Banche, governo societario e funzioni di vigilanza”, *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale della Banca d’Italia*, Quaderno n. 62, Roma, 2008.

COTTIER T., JACKSON J. H., LASTRA R. M., *International Law in Financial Regulation and Monetary Affairs*, Oxford University Press, 2012.

COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on structural measures improving the resilience of EU credit institutions - general approach*, 2014/0020 (COD), Brussels, 19 June 2015.

CRISCUOLO L., “L’apparato sanzionatorio: disciplina e problematiche applicative”, in *Manuale antiriciclaggio*, Bancaria Editrice, Roma, 2013.

D’AMBROSIO R. (a cura di), “Scritti sull’Unione bancaria”, *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale della Banca d’Italia*, Quaderno n. 81, Roma, 2016.

D’AMBROSIO R., “The ECB and NCA liability within the Single Supervisory Mechanism”, *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale della Banca d’Italia*, Quaderno n. 78, Roma, 2015.

D’AMBROSIO R., “Due process and safeguards of the persons subject to SSM supervisory and sanctioning proceedings”, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d’Italia*, Quaderno n. 74, Roma, 2013.

D’AMBROSIO R., “Procedimento di irrogazione delle sanzioni amministrative pecuniarie ex art. 195 d.lgs. n. 58/1998 e decorrenza del termine di contestazione degli addebiti”, pp. 63-67 in *Mondo Bancario*, Vol. 41, n. 2, marzo-aprile 2000.

DAVENPORT T. H., “How to design smart business experiments”, *Harvard Business Review*, 87(2), pp. 68-76, 2009.

DE BIASI P., *Persuasione e castigo : le sanzioni amministrative nel TUB e nel TUF*, A. Giuffrè editore, Milano, 2003.

DE LILLO E., “Sanzioni amministrative in materia bancaria: ulteriori rilievi di legittimità costituzionale”, nota a Cass., Sez. I, 26 giugno 1997, n. 532, pp. 62-68, in *Mondo Bancario*, Vol. 38, n. 6, novembre-dicembre 1997.

DE MOOR-VAN VUGT A., “Administrative sanctions in EU law”, *Review of European Administrative Law*, 2012.

DESIDERIO L., “Profili ricostruttivi della sanzione bancaria”, pp. 457-483 in *Banca impresa società*, Vol. 11, n. 3, dicembre 1992.

DI LENA S., “Articolo 190: altre sanzioni amministrative pecuniarie in tema di disciplina degli intermediari, dei mercati e della gestione accentrata di strumenti finanziari”, pp. 1855-1863 in *Commentario al T.U.F.*, Giappichelli, Torino, 2012.

DIETZ T. M., “On the single supervisory mechanism”, *Journal of Risk Management in Financial Institutions*, Henry Stewart Publications 1752-8887 (2014) Vol. 7, 3 221–225.

DIETZ T. M., “The Single Supervisory Mechanism: Ready to take over banking supervision in the euro area?”, *Journal of Risk Management in Financial Institutions*, Vol. 8, 1 62–75, Henry Stewart Publications 1752-8887, 2015.

DRAGHI M., “One year of ECB Banking Supervision”, Speech taken at the ECB Forum on Banking Supervision, 4 November 2015, Frankfurt, available at <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp151104.en.html>.

DRAGHI M., “Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London”, 26 July 2012, available at

<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>.

DUCA J. V., Subprime Mortgage Crisis, *Federal Reserve History*, 2013, available at <http://www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/55>.

DUDLEY W. C., “The Role of the Federal Reserve: Lessons from Financial Crises”, *Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation*, 12 April 2016, available at <https://corpgov.law.harvard.edu/2016/04/12/the-role-of-the-federal-reserve-lessons-from-financial-crises/>.

EHRLICH I., “Participation in Illegitimate Activities: A Theoretical and Empirical Investigation, in *Journal of Political Economy*”, 1973.

EHRLICH I., “Participation in Illegitimate Activities: An Economic Analysis”, in BECKER G. S., LANDES W. (edited by), *Essays in the economics of crime and punishment*, New York, National Bureau of economic research, Columbia University Press, 1974, 68.

EHRLICH I., “The Deterrent Effect of criminal Law Enforcement, in *Journal of Legal Studies*”, I (2), June 1972, 259 (487).

EICHENGREEN B., O’ROURKE K. H., “A Tale of Two Depressions”, *Vox, CEPR’s Policy Portal*, Updated version, 8 March 2010, available at <http://www.voxeu.org/article/tale-two-depressions-what-do-new-data-tell-us-february-2010-update>.

ELLIOTT D. J., “Key issues on European Banking Union. Trade-offs and some recommendations”, *Global Economy and Development working paper 52*, November 2012, available at www.brookings.edu.

ELMENDORF D. W., “Review of CBO’s Cost Estimate for the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act”, *Statement before the Subcommittee on Oversight and Investigations Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives*, held on 30 March 2011 and available at <https://www.cbo.gov/sites/default/files/112th-congress-2011-2012/reports/03-29-dodd-frank.pdf>.

EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *EBA proportionality workshop: The application of the principle of proportionality in the contest of Institutional and Regulatory Reforms*, EBA premises, London, 3 July 2015, available at https://www.eba.europa.eu/news-press/calendar?p_p_id=8&_8_struts_action=%2Fcalendar%2Fview_event&_8_eventId=1044286.

EUROPEAN CENTRAL BANK, “Guide to Banking Supervision”, November 2014, available at <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssmguidebankingsupervision201411.en.pdf>.

EUROPEAN CENTRAL BANK, *Guiding principles for external communication by members of the Executive Board of the European Central Bank*, 2015, available at <http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/transparency/html/eb-communications-guidelines.en.html>.

EUROPEAN COMMISSION (President of), in close cooperation with the President of the Euro Summit, the President of the Eurogroup, the President of the European Central Bank, and the President of the European Parliament., *The Five Presidents' Report: Completing Europe's Economic and Monetary Union*, Brussels, 22 June 2015, available at https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report_en.pdf.

EUROPEAN COMMISSION, *A comprehensive EU response to the financial crisis: substantial progress towards a strong financial framework for Europe and a banking union for the*

Eurozone, Memo, Brussels, 28 March 2014, available at http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-244_en.htm.

EUROPEAN COMMISSION, *A reformed financial sector for Europe*, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, COM(2014) 279 final, Brussels, 15 May 2014, available at http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/general/2014_0515-erfra-communication_en.pdf.

EUROPEAN COMMISSION, *A Roadmap Towards a Banking Union* (COM (2012) 510).

EUROPEAN COMMISSION, *A Single Resolution Mechanism for the Banking Union – frequently asked questions*, Memo, Brussels, 15 April 2014, available at http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-295_en.htm.

EUROPEAN COMMISSION, *Banking union: restoring financial stability in the Eurozone*, Memo, Updated version of first memo published on 15 April 2014, Brussels, 9 March 2015, available at http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-294_en.htm.

EUROPEAN COMMISSION, *Capital Requirements - CRD IV/CRR – Frequently Asked Questions*, Memo, Brussels, 16 July 2013, available at http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-297_en.htm.

EUROPEAN COMMISSION, *EU Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD): Frequently Asked Questions*, Memo, Brussels, 15 April 2014, available at http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-297_en.htm.

EUROPEAN COMMISSION, *EU Banking Union Fit for Service: Council appoints permanent members of the Single Resolution Board and adopts the methodology for banks' contributions to the resolutions funds*, Press Release, Brussels,

19 December 2014, available at http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-2784_en.htm.

EUROPEAN COMMISSION, *Legislative package for banking supervision in the Eurozone – frequently asked questions*, Memo, Brussels/Strasbourg, 12 September 2013, available at http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-780_en.htm.

EUROPEAN COMMISSION, *Update- Single Resolution Board top management posts: frequently asked questions*, Memo, Brussels, 19 December 2014, available at http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-2764_en.htm?locale=en.

FEHR E. and GACHTER S., “Fairness and retaliation: The economics of reciprocity”, *Journal of Economic Perspectives*, 14, pp. 159-181, 2000.

FERRAJOLI L., “Un nuovo sistema sanzionatorio per l’antiriciclaggio”, pp. 27-37 in *Diritto e pratica delle società*, Vol. 10, n. 19, ottobre 2007.

FERRAN E., “European Banking Union: imperfect, but it can work”, *Paper no. 30/2014, Legal Studies Research Paper Series*, University of Cambridge, Faculty of Law, April 2014.

FERRAN E., BABIS V. S. G., “The European Single Supervisory Mechanism”, *Journal of Corporate Law Studies*, 13:2, 255-285, 2013.

FESTINGER L., *A theory of cognitive dissonance*, Stanford: Stanford University Press, 1957.

FIANDACA G., MUSCO E., *Diritto penale parte generale*, IV ed., Bologna, 2001.

FIDONE G., “Il giudizio di opposizione alle sanzioni della Consob e della Banca d’Italia ex art. 195 del d.lgs. 58/1998”,

Vol. 37, n. 6 pt. II (nov.-dic. 2010), pp. 1027-1075 di *Giurisprudenza commerciale*,

FILOTTO U., “Efficacia dell’azione di vigilanza: impatto delle sanzioni amministrative sulla performance e sul rischio degli intermediari finanziari”, capitolo in FILOTTO U., CARATELLI M. e RICCI O., *Banche e ciclo economico*, Bancaria Editrice-Edibank, 2013.

FINANCIAL STABILITY BOARD, “Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions”, 15 October 2014, available at http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf.

FISCHEL D.R., SYKES A.O., Corporate Crime, in *Journal of Legal Studies*, 1996.

FRIEDMAN L., In Defense of Corporate Criminal Liability, in 23 *Harv. J. L. & Pol’y*, Summer 2000.

GALANTI E., “Discrezionalità delle autorità indipendenti e controllo giudiziale”, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d’Italia*, Quaderno n. 64, Roma, 2009.

GAO S., “Reform reading: JPMorgan's Jamie Dimon complains Dodd-Frank is hurting economy”, *The Center for Public Integrity*, 8 June 2011, Updated 19 May 2014, available at <https://www.publicintegrity.org/2011/06/08/4846/reform-reading-jpmorgans-jamie-dimon-complains-dodd-frank-hurting-economy>.

GERADIN D., MUNOZ R., PETIT N., *Regulation Through Agencies in the EU: A New Paradigm of European Governance*, Edward Elgar Publishing, 2005.

GERMAN COUNCIL OF ECONOMIC EXPERTS, *German Council Of Economic Experts discusses reform needs to make the euro area more stable and proposes sovereign insolvency mechanism*, Wiesbaden, 28 July 2015, available at

http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/pressemitteilung/en/gcee_press_release_07_15.pdf.

GIANNINI, “Osservazioni sulla disciplina della funzione creditizia”, in *Scritti giuridici in onore di Santi Romano*, Padova, 1940, pp. 707 ss.

GOODHART C., “The organizational structure of banking supervision”, *Financial Stability Institute Bank for International Settlements*, Basel, Switzerland, FSI Occasional Papers, No. 1 – November 2000-10-25, available at <http://www.bis.org/fsi/fsipapers01.pdf>.

GOODHART C., SCHOENMAKER D., “Should the functions of monetary policy and banking supervision be separated?”, *Oxford Economic Papers, New Series*, Vol 47, No.4, 539-560, 1995.

GORDON J. N., RINGE G., “Resolution in the European Banking Union: A Transatlantic Perspective on What it Would Take”, *Columbia Law Review*, Vol. 115(5), pp.1297-1369, Jun 2015.

GOTTFREDSON M., HIRSCHI T., *A General Theory of Crime*, 1990.

GOVERNMENT ACCOUNTABILITY OFFICE, “Dodd-Frank Regulations: Impacts on Community Banks, Credit Unions and Systemically Important Institutions”, *GAO-16-169*, 30 December 2015, available at <http://www.gao.gov/assets/680/674459.pdf>.

GROSSI S., “Il procedimento sanzionatorio della CONSOB al vaglio delle Corti di merito”, in *Le società*, 7/2008.

GRÜNEWALD S. N., *The resolution of cross-border banking crises in the European Union : a legal study from the perspective of burden sharing*, Alphen aan den Rijn, The Netherlands: Kluwer Law International, 2014.

HARFORD T., “Behavioral economics and public policy”, *The Financial Times*, 21 marzo 2014, disponibile al sito <http://www.ft.com/cms/s/2/9d7d31a4-aea8-11e3-aaa6-00144feab7de.html#axzz30po3p6lE>.

HARLEY E. M., Hindsight bias in legal decision making. *Social Cognition*, 25(1), pp. 48-63, 2007.

HARRISON J., *Law and Economics: cases, materials, and behavioral perspectives*, St. Paul, Mn: WestGroup, 2002.

HERMAN VAN ROMPUY, President of the European Council, in close collaboration with: JOSÉ

MANUEL BARROSO, President of the European Commission; JEAN-CLAUDE JUNCKER, President of the Eurogroup; MARIO DRAGHI, President of the European Central Bank, “*Towards a genuine Economic and Monetary Union*”, 5 December 2012, available at http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/134069.pdf.

HINOJOSA MARTÍNEZ L. M., BENEYTO J. M., *European banking union: the new regime*, International banking and finance law series, v. 27, Alphen aan den Rijn, the Netherlands: Wolters Kluwer Law & Business, 2015.

HLYTON N. K., “The Theory of Penalties and the Economics of Criminal Law”, SSRN *paper* 337460, 2004.

HUANG R. H., SCHOENMAKER D. (edited by), *Institutional Structure of Financial Regulation. Theories and International Experiences*, Routledge, 2015.

JACKSON H. E., “U.S. financial regulation in the aftermath of the Global Financial Crisis”, Chapter 12, pp. 271-289 in *Financial Regulation. A transatlantic perspective*, FAIA E., HACKETHAL A., HALIASSOS M., LANGENBUCHER K. (edited by), Cambridge University Press, 2015.

JACKSON H. E., “A Pragmatic Approach to the Phased Consolidation of Financial Regulation in the United States”, *Harvard Journal of Legislation*, 2009.

JACKSON H. E. e ROE M. J., “Public Enforcement of Securities Laws: Resource-Based Evidence, 2008, disponibile al sito http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1000086.

JACKSON H. E., “A system of selective substitute compliance”, 48 Harv. Int'l L.J. 105 2007, available at <http://heinonline.org.ezp-prod1.hul.harvard.edu/HOL/Page?public=false&handle=hein.journals/hilj48&page=105&collection=journals#>.

JACKSON H. E., “Variation in the Intensity of Financial Regulation: Preliminary Evidence and Potential Implications”, 24 YALE J.REGULATION 253, 2007.

JACKSON H. E., SYMONS E. L., *The regulation of financial institutions: cases and materials*, West Publications, 1999.

JAMES H., *Making the European Monetary Union. The role of the Committee of Central Bank Governors and the origins of the ECB*, Harvard University Press, Cambridge, 2012.

JANSEN B., “Monetary and Financial Stability in Europe: A Legal and Institutional Perspective”, conference at the Minda de Gunzburg Center for European Studies, Harvard University, Cambridge, 25 March 2016.

JENKINS P., “A nightmarish reprise of the financial crisis for European banks”, *Financial Times*, 3 May 2016, available at <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/c21611e8-1125-11e6-839f-2922947098f0.html#axzz47cLVVuhp>.

KAHNEMAN D., *Thinking, fast and slow*, London: Allen Lane, 2011.

KAPER S., “Now for the Hard Part: The Top Five Challenges of Reg Reform”, *American Banker*, 21 July 2010, available at http://www.americanbanker.com/issues/175_139/now-for-the-hard-part-1022715-1.html.

KARNITSCHNIG M., “Behind Wolfgang Schäuble’s attack on the ECB. German finance minister’s biting criticism sets off political alarm bells for Mario Draghi.”, *Politico*, 18 April 2016, available at <http://www.politico.eu/article/behind-wolfgang-schauble-attack-on-the-ecb-mario-draghi/>.

KENADJIAN P. S., DOMBRET A., *Too big to fail III: structural reform proposals: should we break up the banks?*, De Gruyter, Berlin, 2015.

KHANNA V., Corporate criminal legislation: a political economy analysis, Washington University Law Quarterly, 2004.

LAIBSON D., *Golden Eggs and Hyperbolic Discounting*, in 122 Q. J. Econ. 1997.

LAMANDINI M. *et al.*, “Depicting the limits to the SSM’s supervisory powers: The Role of Constitutional Mandates and of Fundamental Rights’ Protection”, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d’Italia*, Quaderno n. 79, Roma, 2015.

LENER R., “Il sindacato giurisdizionale sui provvedimenti sanzionatori di Banca d’Italia e Consob (fra giudice ordinario e Tar)”, Giuffrè editore, Milano, 2014.

LOEWENSTEIN G., “Emotions in economic theory and economic behavior”, *The American Economic Review*, 90(2), pp. 426-432, 2010.

LOOSVELD S., “The ECB’s Investigatory and Sanctioning Powers under the Future Single Supervisory Mechanism”, *Journal of International Banking Law and Regulation*, 2013.

LUGARESI S., “The Relationship between the European Central Bank and National Competent Authorities”, in MESSORI M. and BARUCCI E. (edited by), *The European Banking Union*, Astrid, 2014.

MANCINI M., “Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla *Banking Union*”, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Banca d’Italia*, Quaderno n. 73, Roma, 2013.

MARCHETTI P., VENTORUZZO M., “Un Testo unico per superare la giungla dei mercati”, *Il Sole 24 Ore*, 13 March 2016, available at <http://www.ilsole24ore.com/art/commenti-idee/2016-03-13/un-testo-unico-superare-giungla-mercati-114355.shtml?uuid=ACyRNOnc&p=2>.

MAZZACUVA N., AMATI E., *Diritto penale dell’economia: problemi e casi*, 4a ed., Wolters Kluwer, Milano, 2018.

MAZZONI G. e VANNUCCI M., “Hindsight bias, the misinformation effect, and false autobiographical memories”, *Social Cognition*, 25(1), pp. 203-220, 2007.

MCGRANE V., “Fed’s Tarullo Seeks Simpler Capital Rules for Small Banks”, *The Wall Street Journal*, 30 April 2015, available at <http://blogs.wsj.com/economics/2015/04/30/feds-tarullo-seeks-simpler-capital-rules-for-small-banks/>.

MERSCH Y., *The crisis – point of view of a central banker*, Speech taken on the occasion of the conference "Bank crisis, then and now", organised by the Chamber of Commerce and the Swedish Embassy, Luxembourg, 8 July 2009, available at <http://www.bis.org/review/r090720d.pdf>.

MOLONEY N., “Financial market governance and consumer protection in the EU”, Chapter 10, pp. 221-244 in *Financial Regulation. A transatlantic perspective*, FAIA E., HACKETHAL A., HALIASSOS M., LANGENBUCHER K. (edited by), Cambridge University Press, 2015.

MOLONEY N., FERRAN E., PAYNE J. (edited by), *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, Oxford University Press, 2015.

MONTALENTI P., “Abusi di mercato e procedimento Consob: il caso Grande Stevens e la Sentenza CEDU”, in *Giur. Comm.*, n. 3/2015.

MONTESANO D., “Gli illeciti depenalizzati”, pp. 126-148 in *Diritto penale amministrativo dopo la legge 205/99*, 2000.

NAPOLETANO G., “*Legal aspects of macroprudential policy in the United States and in the European Union*”, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, Quaderno n. 76, Roma, 2014.

NAPOLETANO G., “Una pronuncia della Cassazione sulle sanzioni amministrative in materia bancaria”, nota a Cass., sez. I civile, 29 marzo 1996, n. 7249, pp. 56-59 in *Mondo Bancario*, Vol. 37, n. 4, luglio-agosto 1996.

NAPOLETANO R., “Us and them: Draghi, Germany and Weidmann”, *Il Sole 24 Ore, ItalyEurope24*, 2 May 2016, available at <http://www.italy24.ilsole24ore.com/art/business-and-economy/2016-05-01/us-and-them-draghi-germany-and-weidmann-155040.php?uuid=ACoeSKJD>.

NAPOLITANO G., PERASSI M., “La Banca centrale europea e gli interventi per la stabilizzazione finanziaria: una nuova frontiera per la politica monetaria?”, in *Prove di Europa Unita*, a cura di AMATO G. e GUALTIERI R., ASTRID, 2013.

NATIONAL AUDIT OFFICE, “The nationalisation of Northern Rock”, *Report By The Comptroller and Auditor General*, HC 298 Session 2008-2009, 20 March 2009, available at <https://www.nao.org.uk/wp-content/uploads/2009/03/0809298.pdf>

NIGRO, *Profili pubblicistici del credito*, Milano, 1972.

OMAROVA S. T., “One step forward, two steps back? The institutional structure of US financial services regulation after the crisis of 2008”, pp. 137-165 in HUANG R. H., SCHOENMAKER D. (edited by), *Institutional Structure of Financial Regulation. Theories and International Experiences*, Routledge, 2015.

OMAROVA S. T., “One step forward, two steps back? The institutional structure of US financial services regulation after the crisis of 2008”, pp. 137-165 in HUANG R. H., SCHOENMAKER D. (edited by), *Institutional Structure of Financial Regulation. Theories and International Experiences*, Routledge, 2015.

OMAROVA S. T., “The Dodd-Frank Act: A New Deal for a New Age?”, 15 *N.C. Banking Inst.* 83-98, 2011.

OMAROVA S. T., “The Dodd-Frank Act: a new deal for a new age?”, *North Carolina Banking Institute*, 15 March 2011, available at <http://go.galegroup.com.ezp-prod1.hul.harvard.edu/ps/i.do?ty=as&v=2.1&u=camb55135&it=search&s=RELEVANCE&p=LT&qt=SN~1096-7249~~VO~15~~SP~83&lm=DA~120110000&sw=w&authCount=1>

PAGANO M., “Lessons from the European financial crisis”, Chapter 2, pp. 23-48 in *Financial Regulation. A transatlantic perspective*, FAIA E., HACKETHAL A., HALIASSOS M., LANGENBUCHER K. (edited by), Cambridge University Press, 2015.

PAGNONI E., “Sanzioni amministrative in materia bancaria, finanziaria e assicurativa”, 2006.

PAMIO G. B., “Anche in materia di sanzioni amministrative l’amministrazione deve rispettare i termini procedurali dell’art. 2 Legge 7 Agosto 1990 n. 241”, nota a Trib. Pordenone, 8 giugno 2001, pp. 1419-1422 in *Giurisprudenza*

di merito: Rivista bimestrale di giurisprudenza dei giudici di merito, n. 6, novembre-dicembre 2001.

PAN E., “Organizing Regional Systems: The US Example”, in MOLONEY N., FERRAN E., PAYNE J. (edited by), *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, Oxford University Press, 2015.

PARACAMPO M. T., “Potere sanzionatorio delle autorità indipendenti e opposizione alle sanzioni amministrative pecuniarie tra competenze speciali e giurisdizione esclusiva”, nota a Cass. civ., SS.UU., 21 maggio 2004, n. 9731, pp. 468-481 in *La nuova giurisprudenza civile commentata*, Vol. 21, n. 3, pt. I, maggio-giugno 2005.

PELKMAN J., SIMONCINI M., “Mellowing Meroni: How ESMA can help build the single market”, CEPS Commentary, 18 February 2014, available at <https://www.ceps.eu/system/files/Mellowing%20Meroni.pdf>.

PELKMAN J., SIMONCINI M., “Mellowing Meroni: How ESMA can help build the single market”, *CEPS Commentary*, 18 February 2014.

PENNISI G., “Muddling Through, On-The-Brink. The Single Resolution Mechanism”, in MESSORI M. and BARUCCI E. (edited by), *The European Banking Union*, Astrid, 2014.

PERASSI M., “SSM e SRM, due sistemi a confronto”, in *La gestione delle crisi bancarie*, Wolters Kluwer, Padova, 2018.

PERASSI M., “Banca Centrale Europea”, voce in *Enciclopedia del diritto*, Annali, Milano, 2011, n. IV.

PERASSI M., “Infrastructures for the Euro market”, in *European Banking and Financial Law Journal*, Euredia, Bruxelles, 2009, n. 3.

PHEDON NICOLAIDES P., PREZIOSI N., “Discretion and Accountability: The ESMA Judgment and the Meroni

Doctrine”, *Bruges European Economic Research Papers* 30/2014, available at https://www.coleurope.eu/system/files_force/research-paper/beer30.pdf?download=1.

PISANESCHI A., BINDI E., “Sanzioni Consob e Banca d’Italia: procedimenti e doppio binario al vaglio della Corte Europea dei Diritti dell’Uomo”, Giappichelli, 2018.

PISANESCHI A., BINDI E., “La Corte di Giustizia: il doppio binario nei reati di *market abuse* è illegittimo e l’art. 50 della Carta europea dei diritti fondamentali è norma direttamente applicabile”, 2018.

PISANESCHI A., BINDI E., “La soluzione legislativa italiana al problema del doppio binario nelle fattispecie di *market abuse*”, in *Giorn. Dir. Amm.*, 2018.

PISANESCHI A., BINDI E., “Una svolta “europea” nell’interpretazione del *ne bis in idem* rispetto alle sanzioni amministrative sostanzialmente penali. Le conclusioni dell’Avvocato generale alla Corte di Giustizia”, 2017.

PISANESCHI A., BINDI E., “La Corte costituzionale non consente la revocazione delle sentenze amministrative passate in giudicato per contrasto con la sentenza della Corte EDU”, 2017.

PISANESCHI A., “La regolazione bancaria multilivello e l’articolo 47 della Costituzione”, 2016.

PISANESCHI A., “L’ESM, le condizionalità, i *memorandum of understanding*. Un nuovo diritto europeo fuori dall’Europa?”, 2016.

PISANESCHI A., “Autorità sovranazionali di regolazione finanziaria e diritto costituzionale: brevi considerazioni”, 2015.

PISANESCHI A., “Banca centrale europea, vigilanza bancaria e sovranità degli Stati”, 2014.

PISANESCHI A., “La regolazione comunitaria del credito tra European Banking Authority (EBA) e Banca Centrale Europea: prime osservazioni sul *Single Supervisory Mechanism*”, 2014.

PISANESCHI A., “Crisi economico-finanziaria e intervento dello Stato: modelli comparati e prospettive”, Giappichelli editore, Torino, 2012.

PISANESCHI A., “L’impatto della crisi sui modelli di regolazione del credito”, 2012.

PISANESCHI A., “Dallo Stato imprenditore allo Stato regolatore. E ritorno?”, 2009.

PISANESCHI A., “Le sanzioni amministrative comunitarie”, 1998.

POLINSKY A., SHAVELL S., *On the Disutility and Discounting of Imprisonment and the Theory of Deterrence*, in 28 Journal of Legal Studies, 2000.

POLINSKY M. e SHAVELL S., “The Optimal Trade off Between the Probability and Magnitudo of Fines”, *American Economic Review*, 1979, pp. 880-884.

POLINSKY M., *Una Introduzione all’Analisi Economica del Diritto*, Bologna, 1987, pp. 11 ss.

PUCCIARELLI E., “Questioni di legittimità costituzionale della procedura *ex art. 145 T.U. Bancario*”, pp. 53-56 in *Mondo Bancario*, Vol. 39, n. 6, novembre-dicembre 1998.

QUAGLIA L., *Central banking governance in the European Union: a comparative analysis*, Routledge, 2008.

RAZZANTE R., ARENA M., IMBERGAMO G., *Manuale operativo delle sanzioni nella legislazione antiriciclaggio*

italiana: norme incriminatrici e sanzionatorie : strategie difensive e processuali, Giappichelli, Torino, 2011.

ROBINSON P. H., DARLEY J. M., “Does Criminal Law Deter? A Behavioral Science Investigation, *Oxford Journal of Legal Studies*”, pp. 173-205, 2004.

ROSSI S., “Unione bancaria: risultati raggiunti e prospettive future”, Intervento del Direttore generale della Banca d'Italia e Presidente dell'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS), *Wolpertinger Conference*, Modena, 30 agosto 2018.

SAMSON A., “A simple change that could help everyone drink less”, *Psychology Today*, 25 febbraio 2014, disponibile al <http://www.psychologytoday.com/blog/consumed/201402/simple-change-could-help-everyone-drink-less>.

SAVONA E. U., “Economia e Criminalità”, contributo in *Enciclopedia delle Scienze Sociali*, Treccani, Roma, 2001.

SCHNEIDER UHE H., “Inconsistencies and unsolved problems in the European Banking Union”, *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Heft 12/2013, 2013.

SCHOENMAKER D., “On the need for a fiscal backstop to the banking system”, *DSF Policy Paper*, No. 44, July 2014, available at <http://www.dsf.nl/wp-content/uploads/2014/10/DSF-Policy-Paper-No-44-On-the-need-for-a-fiscal-backstop-to-the-banking-system.pdf>.

SEVERINO P., “Le disposizioni integrative e correttive del Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. Il quadro sanzionatorio: innovazioni nella fattispecie e nella procedura applicativa”, pp. 14-29 in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, n. 1, gennaio-marzo 2000.

SHAVELL S., “Il diritto penale e l'uso ottimale delle sanzioni non pecuniarie come deterrente”, pp. 277-302 in *L'analisi economica del diritto*, 1997.

SHAVELL S., “The Judgment Proof Problems”, in *International Review*, 6, pp. 45-58, 1986.

SHAVELL S., “The Optimal Structure of Law Enforcement”, in *The Journal of Law and Economics*, University of Chicago Press. 36, 1993, pp. 255 e ss.

SHAVELL S., *Foundations of Economic Analysis of Law*, The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge (MA), 2004.

SICLARI D., “Sanzioni amministrative della Consob e individuazione di termini : alla ricerca di un giusto equilibrio fra principio di ragionevolezza, discrezionalità organizzativa delle autorità indipendenti e certezza dei tempi del procedimento”, nota a Appello Roma, I Sezione civile, 15 ottobre 2004, pp. 631-634 in *Giurisprudenza italiana*, n. 3, marzo 2006.

SIMON H., *A Behavioral Model of Rational Choice*, in 69 Q. J. Econ., 1955.

SIMPSON S.S., *Corporate Crime, Law, and Social Control*, Cambridge, University Press, New York 2002.

SPAGNUOLO C., “Le sanzioni amministrative del testo unico bancario nell’attività di vigilanza dell’ufficio italiano dei cambi (U.I.C.) sugli intermedi finanziari”, pp. 434-464 in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, Vol. 17, n. 3, luglio-settembre 2003.

SPAGNUOLO C., “Vigilanza dell’Ufficio Italiano Cambi sugli intermediari finanziari e sanzioni amministrative”, pp. 1473-1480 in *Le società mensile di informatica giuridica dell’impresa*, Vol. 22, n. 11, novembre 2003.

SPICER J., “Election stirs debate about Fed's handling of political pressure”, *Reuters*, 7 Apr 2016, Washington, available at <http://www.reuters.com/article/us-usa-fed-politics-insight-idUSKCN0X40BP>.

STORY L., “IndyMac one of the largest bank failures in U.S. history”, *The New York Times*, 13 JULY 2008, available at <http://www.nytimes.com/2008/07/13/business/worldbusiness/13iht-indy.4.14456887.html>.

SUN BEALE S., SAFWAT A. G., “What developments in Western Europe tell us about American Critiques of Corporate Criminal Liability”, in *Buffalo Criminal Law Review*, vol. 8, p. 89 e ss.

THALER R. H. e SUNSTEIN C., *Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness*, New Haven, CT: Yale University Press, 2008.

THALER R. H., (1990). Anomalies: Saving, fungibility, and mental accounts. *The Journal of Economic Perspectives*, 4, 193-205.

THALER R. H., (1999). Mental accounting matters. *Journal of Behavioral Decision Making*. 12, 183-206.

THALER R. H., (2008). Mental accounting and consumer choice. *Marketing Science*, 27, 15-25.

THALER R. H., *Misbehaving: The making of behavioral economics*, Allen Lane, 2015.

THE ECONOMIST, “The Dodd-Frank act. Too big not to fail”, 18 February 2012, available at <http://www.economist.com/node/21547784>.

THE ECONOMIST, “The origins of the financial crisis. Crash course”, 7 September 2013, available at <http://www.economist.com/news/schoolsbrief/21584534-effects-financial-crisis-are-still-being-felt-five-years-article.v>.

THOMAS L. JR., DASH E., "Seeking Fast Deal, JPMorgan Quintuples Bear Stearns Bid", *New York Times*, 25 March 2008, available at

http://www.nytimes.com/2008/03/25/business/25bear.html?_r=0.

TOLA M., “Problemi di costituzionalità del sistema delle sanzioni amministrative bancarie”, pp. 89-96 in *Studium iuris*, n. 1, gennaio 2002.

TITOMANLIO R., *Funzione di regolazione e potestà sanzionatoria*, Giuffrè editore, Milano, 2007.

TOMEI R., “Le origini della nozione di sanzione amministrativa nell’esperienza giuridica”, pp. 931-957 in *Rivista amministrativa della Repubblica italiana*, n. 1011, novembre 2001.

TONETTI A., “Il nuovo procedimento sanzionatorio della CONSOB”, in *Giorn. Dir. Amm.*, 11, 2005, 1231.

TOSATO G. L., “The Governance of The Banking Sector In The EU – A Dual System”, in MESSORI M. and BARUCCI E. (edited by), *The European Banking Union*, Astrid, 2014.

TRAVI A., *Sanzioni amministrative e pubblica amministrazione*, Cedam, Padova, 1983.

VIGNOCCHI, *L’ordinamento pubblicistico del credito*, Milano, 1974.

VISCO I., “Il sistema sanzionatorio bancario europeo e nazionale”, Indirizzo di saluto del Governatore della Banca d’Italia nel contesto dei *Seminari giuridici della Consulenza legale della Banca d’Italia*, Roma, 4 dicembre 2015.

VISCO I., “Should the current monetary policy framework be adjusted to meet (new) post-crisis challenges?”, Frankfurt, 7 April 2016, available at https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2016/Visco_ECB_Watchers_07042016.pdf.

WILSON J., ABRAHAMSE A., *Does Crime Pay?*, in 9 Just., 1992.

WOLF M., “Europe’s lonely and reluctant hegemon”, *Financial Times*, 9 December 2014, available at <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/faf48600-7e43-11e4-87d9-00144feabdc0.html#axzz47hAidERJ>.

WOLFERS B., VOLAND T., “Level the playing field: the new supervision of credit institutions by the European Central Bank”, in *Common Market Law Review*, 2014, p. 1478.

WORLD ECONOMIC FORUM, “The Future of Europe”, Panel chaired by Robin Niblett, with the intervention of Manuel Valls, Alexis Tsipras, Mark Rutte, Wolfgang Schäuble, Emma Marcegaglia, 20-23 January 2016, Davos-Klosters, Switzerland, available at <https://www.weforum.org/events/world-economic-forum-annual-meeting-2016/sessions/the-future-of-europe-c530363c-915a-4ce0-9b55-bd342ded8ff9/>.

ZINGALES L., “The "cultural revolution" in finance”, *Journal of Financial Economics*, July 2015, Vol. 117(1), pp. 1-4, available at <http://www.sciencedirect.com.ezp-prod1.hul.harvard.edu/science/article/pii/S0304405X1500077X>.